

GESCHÄFTSBERICHT 2009



Das Titelbild ist dem Buch „THE BIG SHORT“ von Michael Lewis entnommen.

Bestseller

Vielleicht haben Sie auch latent das unguete Gefühl, in Ihrem Börsenleben einiges falsch zu machen. Sie merken das primär daran, dass Sie seit Jahren viel Zeit, hohen persönlichen Einsatz und besonderen Scharfsinn darauf verwenden, sinnvolle Anlageentscheidungen zu treffen. Sie erreichen im mehrjährigen Durchschnitt damit auch eine auskömmliche Rendite – gleichwohl nagt ein Gefühl der Unzufriedenheit an Ihnen. *„Was mache ich falsch? Ich habe nur ein Ferienhaus, keinen Drittwagen und meine Segelyacht ist von eher bescheidener Größe. Meine Performance stimmt einfach nicht“.*

Hier muss sich etwas ändern, beschließen Sie und gehen zu einem gut sortierten Buchhändler. *„Haben Sie vielleicht einen Ratgeber wie man an der Börse in kurzer Zeit viel Geld verdienen kann?“* Die reizende Fachkraft vor Ihnen guckt einen Moment etwas ungläubig, schaltet dann aber schnell und führt sie zu einem Regal mit sogenannter Finanzliteratur. *„Können Sie mir einen Titel empfehlen?“* fragen Sie. *„Nun, ich habe offen gestanden noch keins dieser Bücher gelesen – mein Fachgebiet ist eher Yoga und Fitness. Aber die Bücher müssen eigentlich alle sehr gut sein – jedenfalls verkaufen sie sich wie geschnitten Brot“.* Vielleicht sollte ich ins Fitness-Geschäft wechseln, denken Sie noch, als sich die reizende Dame schon einem anderen Kunden zuwendet.

Dann werfen Sie einen Blick in das wohlbestückte Regal und Ihre Augen wandern ungläubig über die vielen Buchrücken.

„Einen Schritt voraus“ – „Investment Megatrends“ – „Die Börsen-Zauberformel“ – „So denken Millionäre“ – „Geh nie alleine essen!“ – „Die Regeln des Reichtums“ – „Was wirklich zählt“ – „Bequem reich werden“ – „Raus aus dem Geldspiel“ – „Ich mache Sie reich, das 30 Tageprogramm für mehr Erfolg und Gewinn“ – „Dummes Geld“ – „Mehr Geld und weniger Risiko“ – „Die sieben Lügen über das Reich werden“.

Ihnen wird leicht schwindelig. – All die Antworten auf Ihre Fragen – und das waren nur die Bücher in der ersten Regalreihe. Doch welches Buch sollen Sie kaufen?

Sie greifen aufs Geratewohl ein Buch heraus, denn wie Sie gehört haben, müssen sie ja alle gut sein. Das Buch Ihrer Wahl heißt **„Jetzt aber!“** von einem gewissen **Phil Town** und den Buchdeckel zierte ein rotes Ausrufezeichen auf schwarzem Grund. Soviel Dynamik imponiert Ihnen und gern zahlen Sie den unbedeutenden Betrag von 29,90 Euro – auf dem Weg zum Multimillionär darf man nicht an der falschen Stelle sparen. Immerhin will Ihnen Mr. Town auch zeigen, dass es nur zwei Arten von Anlegern gibt: Erfolgreiche und Unwissende. *Unwissend bin ich die längste Zeit gewesen, denken Sie...*

Zu Hause setzen Sie sich an Ihren Schreibtisch, schieben *Börsen-Zeitung* und *Handelsblatt* beiseite und schlagen Ihr neues Buch auf. Der Klappentext überzeugt Sie sofort.

Phil Town, der pro Jahr mehr als 500.000 Menschen Investmentregeln beibringt, war wie alle anderen. Er hielt Geldanlage für zu kompliziert, um darin erfolgreich sein zu können. Als ehemaliger Angehöriger der Eliteeinheit **Green Berets**, der seinen Lebensunterhalt als River Guide verdiente, schien ihm der ganze Prozess zu undurchsichtig. Um es richtig zu machen – davon war er überzeugt – müsse man es als Vollzeitjob betreiben. Das war nicht sein Ding. Dann allerdings lernte er die Regel Nummer 1 kennen. Sie ist ganz einfach: **„Verliere kein Geld!“** In seinem Buch erklärt Town, wie er mit Hilfe dieser einen Regel in fünf Jahren aus tausend Dollar eine Million machte. Er zeigt, dass *„kein Geld verlieren“ an der Börse gleichbedeutend ist mit „mehr Geld verdienen, als man sich je vorgestellt hätte“.*

Town redet Klartext: *„Ich werde Ihre Zeit nicht mit Gelaber verschwenden, nicht mit klugen Geschichten, die Ihnen Sachen sagen, die Sie bereits wissen. Der Deal ist einfach: Ich bringe Sie ans Ziel, und zwar Schritt für Schritt“.*

Das ist gut, denken Sie – viel Zeit habe ich nicht und Gelaber kann ich auch nicht ertragen. Sie blättern ein bisschen weiter zum 2. Kapitel. Sie überfliegen darin einige Seiten, deren Inhalt Sie sehr an altbekannte Ansichten von **Warren Buffett** erinnert, und dann bleiben Ihre Augen an einer wirklich einleuchtenden Passage hängen.

(Fortsetzung auf letzter Seite)

Stammdaten der SPARTA AG (31. Dezember 2009)

Grundkapital EUR 10.596.264

Einteilung des Grundkapitals Stück 756.876

Wertpapiertyp auf den Inhaber lautende Stückaktien

Rechnerischer Anteil je Aktie am Grundkapital EUR 14

Jahresschlusskurs EUR 29,50

Marktkapitalisierung EUR 22.327.842

Wertpapierkenn-Nummer A0NK3W

ISIN-Nummer DE000A0NK3W4

Börsenkürzel SPT6

Börsennotierung seit 4. August 1998
seit 13. März 2009 im Entry Standard

Handelsplätze Frankfurt (Präsenzhandel und Xetra), Berlin-
Bremen, Hamburg, München und Stuttgart

Marktsegment Frankfurt Entry Standard
übrige Börsenplätze Freiverkehr

Börsenumsatz in 2009 Stück 37.911

Aktionärsstruktur Streubesitz

SPARTA AG - Auf einen Blick

Bilanzdaten in TEUR	2009	2008	2007	2006	2005
Bilanzsumme	24.738	26.612	7.995	7.620	7.517
Aktiva					
Finanzanlagen	6.041	16.504	6.373	6.154	6.344
Wertpapiere	10.468	5.457	1.043	1.281	576
Forderungen/Sonstiges	8.229	4.651	579	185	597
Passiva					
Eigenkapital	24.537	22.094	7.927	7.561	7.425
Bankverbindlichkeiten	0	4.428	0	0	0
Rückstellungen	172	85	58	55	85
Sonstiges	29	5	10	4	7
Eigenkapitalquote	99%	83%	99%	99%	98%
Ergebnisdaten in TEUR	2009	2008	2007	2006	2005
Umsatzerlöse (Wertpapiere)	17.064	529	464	2	1.685
Bruttoergebnis aus Wertpapier-Handel	1.282	53	14	2	267
Jahresüberschuss	2.443	4.086	393	136	756
Kennzahlen pro Aktie in EUR	2009	2008	2007	2006	2005
Eigenkapital ¹⁾³⁾	32,42	29,22	15,82	15,08	14,81
Jahresüberschuss ¹⁾³⁾	3,32	5,40	0,78	0,27	1,51
Angaben zur Aktie	2009	2008	2007	2006	2005
Anzahl Aktien (in Mio.) ¹⁾²⁾	0,756	0,756	0,501	7,018	7,018
Aktienkurs ¹⁾	29,50	25,85	34,41	2,27	1,54
Höchstkurs	29,80	40,15	38,80	2,46	1,95
Tiefstkurs	22,50	21,43	30,10	1,53	1,01
Marktkapitalisierung (in Mio.) ¹⁾	22,33	19,56	17,24	15,93	10,81

¹⁾ Angabe zum Bilanzstichtag

²⁾ Aktienzusammenlegung im Verhältnis 14:1 im Jahr 2007

³⁾ für die Jahre 2005 und 2006 adjustiert an Aktienzusammenlegung im Verhältnis 14:1

Der Aufsichtsrat

Zusammensetzung

Der Aufsichtsrat der SPARTA AG setzt sich gemäß der §§ 96 (1), 101 (1) Aktiengesetz nur aus Vertretern der Anteilseigner zusammen. Entsprechend § 7 der Satzung der Gesellschaft besteht er aus drei Mitgliedern.

Mitglieder

Vorsitz

Dr. Lukas Lenz
Hamburg

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- 2G Bio-Energietechnik AG, Heek, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Cobalt Holding AG, Kükels, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Hamburgische Immobilien und Energie Invest AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Stellvertretender Vorsitz

Hans-Jörg Schmidt
Monaco

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg.

Ordentliches Mitglied

Joachim Schmitt
Mainz

- Franz Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Karben, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Der Vorstand

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

Christoph Schäfers

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Aventicum AG, Luzern, Schweiz, Präsident des Verwaltungsrats.

VORWORT DES VORSTANDS

Verehrte Aktionäre,

wie Ihnen sicher nicht entgangen ist, haben sich Layout und Inhalt des SPARTA-Geschäftsberichts für das Geschäftsjahr 2009 entscheidend verändert.

Mit dieser individuellen und sehr persönlichen Art der Darstellung möchten wir unseren Aktionären die Möglichkeit geben, unmittelbar an den gedanklichen Entscheidungsprozessen im Rahmen unserer Anlagephilosophie teilzuhaben. Es gibt nach unserer Einschätzung nämlich weder ein alleingültiges Modell, das einem Anleger zu dauerhaftem Wohlstand verhilft, noch lässt sich das Geschehen an den Finanzmärkten auch nur ansatzweise antizipieren.

Der zuletzt genannte Punkt wurde unlängst von Rolf Banz, Chefstrategie von **Pictet Asset Management**, in der **FAZ** illustriert. Es gäbe da die Anekdote eines Physikers, führte er aus, der vorgibt, dem Besitzer einer von einer Seuche heimgesuchten Hühnerfarm bei der Gesundung der Tiere helfen zu können. Er findet tatsächlich eine Lösung für das Problem, erwähnt dabei allerdings beiläufig, **„dass dies nur unter der Annahme kugelförmiger Hühner im Vakuum funktioniert.“** Ähnliche Annahmen werden laut Rolf Banz auch regelmäßig für die Prognosemodelle an den Kapitalmärkten getroffen.

Um unsere Anleger möglichst direkt an unserer Interpretation des Marktgeschehens teilnehmen zu lassen, bedienen wir uns eines kleinen Kunstgriffs. Wir haben dazu das Interview der (fiktiven) Zeitschrift **„GEA – German Equity Advisor“** ins Leben gerufen, indem wir jene Fragen mit Bezug zum Aktienmarkt an die Führungskräfte der SPARTA AG und deren Tochtergesellschaft FALKENSTEIN Nebenwerte AG stellen, von denen wir annehmen, sie würden unsere Aktionäre besonders interessieren. Exemplarisch wiederholen wir an dieser Stelle noch einmal einen Ausschnitt aus einem Interview vergangener Jahre.

Herr Schüfers, was ist nach Ihrer Meinung das entscheidende Kriterium für erfolgreiches Portfolio-Management?

Der wichtigste Gebrauchsgegenstand, den ich kenne, ist die Information.

Interessant, wie viele Informationen erhalten Sie denn so?

Ich höre mir jeden Tag hundert Ideen an, eine wähle ich aus.

Ölkrise

„Dubai hat etwa so hohe Schulden wie die Stadt Berlin, und Berlin hat gar kein Öl.“

*Herbert Lütkestratkötter,
Vorstandschef von Hochtief,
Dezember 2009*

Relativitätstheorie

„3 Mrd. Euro versenkt eine Landesbank am Vormittag.“

Vorstandsvorsitzender Wolfgang Reitzle auf der Linde-Bilanzpresse-Konferenz 2009 in München, um zu verdeutlichen, dass 3 Mrd. Euro Investitionen für 3.000 Wasserstoff-Tankstellen in Europa ein relativ überschaubarer Betrag sind.

Folgen Sie mir unauffällig...

„Im Gegensatz zum Firmenlogo, bei dem der Wiedererkennungswert alles ist, ist ein Herr nur dann gut gekleidet, wenn man fünf Minuten, nachdem er den Raum verlassen hat, nicht mehr weiß, was er getragen hat.“

*Peter Littmann,
„Brandinsider“*

Glück gehabt?

„Ab und zu sollte man auf der Jagd nach Glück innehalten und einfach mal nur glücklich sein.“

*Luisa Lauterwasser,
Johannes-Kepler-Gymnasium,
Leonberg*

Trotzdem könnten Sie ja auch mal danebenliegen, wie reagieren Sie dann?

Verluste kann ich nicht leiden, Sportsfreund! Nichts verdirbt mir den Tag mehr als Verluste. Der Schlüssel zum Erfolg liegt in der Liquidität. Wenn du nicht genug hast, kannst du auch niemandem ans Bein pinkeln.

Das können wir nachvollziehen. Herr Hein, wie ist denn Ihr Verhältnis zu jungen, gut ausgebildeten Universitätsabgängern in Ihrem Berufsstand?

Die meisten dieser Harvard-Absolventen taugen einen Scheißdreck. Ich brauche Jungs, die arm, clever und hungrig sind. Und ohne Nerven.

Deutliche Worte...

Wie ist denn Ihre grundsätzliche Einstellung zum Aktiengeschäft?

Geld schläft nie und die Gier ist gut! Was der eine gewinnt, muss der andere verlieren. Das Ganze ist ein Nullsummenspiel.

Das kommt uns irgendwie bekannt vor. Haben Sie dazu vielleicht noch einen Anlagetipp für unsere Leser?

Natürlich: Blaues Hufeisen liebt Anacott Steel. Übrigens, hast Du noch was mit der scharfen Französin?

In dieser kleinen Humoreske stammen – wie Sie sicher erkannt haben – sämtliche Antworten zu den Fragen aus dem Film „Wall Street“ (1987) von Oliver Stone. Wir dürfen damit nun mit dem offiziellen Teil des Interviews beginnen.

GEA: Herr Schäfers, vergleichsweise geräuschlos hat die SPARTA AG in den vergangenen Jahren ihre Bilanz restrukturiert und alte Risikopositionen bereinigt. Die Gesellschaft will sich nunmehr wieder auf ihr ursprüngliches Beteiligungsgeschäft im Aktienmarkt konzentrieren, welches zwischenzeitlich von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG weiterentwickelt wurde. Dazu vorab die Frage, ob mit ihrem Neustart auch zwingend der Segmentwechsel vom Amtlichen Handel in den sogenannten Entry Standard verbunden sein musste.

Sicherlich war diese Entscheidung keinesfalls zwingend. Wir glauben allerdings, dass der 2005 von der Deutschen Börse AG geschaffene **Entry Standard** für eine Gesellschaft unserer Größe und Anlegerstruktur die passende Plattform bietet. Grundsätzlich muss der Anleger im Entry Standard auf keinerlei relevante Informationen einschließlich der unverzüglichen („Adhoc“) Veröffentlichung wesentlicher Unternehmensnachrichten oder eines testierten Jahresabschlusses verzichten. Gleichzeitig können sich

Böse Überraschungen

„Ich war schockgefroren und habe mir erst einmal eine Flasche Wein ins Hirn gehauen.“

*Klaus Fritz,
Opel-Betriebsratschef, zur Nachricht,
dass General Motors Opel doch behalten
will*

*„Ich war so überrascht, dass ich ihn
gefragt habe: „Machen Sie Witze?““*

*Siegfried Wolf,
Magna-Chef, als er von GM-
Vorstandschef Fritz Henderson erfuhr,
dass GM die Tochter Opel nicht verkauft*

*„Das bedauern wir zutiefst. Es war nicht
die Absicht, jemanden zu überraschen,
obwohl wir wissen, dass wir das doch
getan haben.“*

*Fritz Henderson
Chef von General Motors (GM)*

Prophetische Gabe

*„Verlierer dieser Krise sind die
Eigentümer, und damit trifft es ja auch
die Richtigen.“*

*Der ehemalige phG der Privatbank Sal.
Oppenheim, Friedrich Carl Janssen, im
Sommer 2008 zu Beginn der
Bankenkrise. Das Bankhaus Sal.
Oppenheim wurde durch die Übernahme
der Deutsche Bank im Herbst 2009 vor
dem Zusammenbruch gerettet.*

*Mittlerweile wurden Janssen und sein
ehemaliger Oppenheim-
Mitgesellschafter Dieter Pfund von den
eigenen Altgesellschaftern wegen
Betrugs beim Verkauf ihrer
Firmenanteile angezeigt.*

Nachlese zur Fußball-WM

„Wir spielen den schönsten Fußball, haben die schönsten Spieler und wissen, wie wir unsere Frauen behandeln müssen.“

Argentiniens Superstar Lionel Messi

„Im WM-Eröffnungsspiel 2002 habe ich gegen Saudi-Arabien dreimal getroffen, 2006 zum Auftakt gegen Costa Rica zweimal und diesmal nur einmal. Da brauche ich 2014 erst gar nicht mehr antreten.“

Der 32-Jährige Miroslav Klose, nachdem er seine seit Oktober im Nationalteam anhaltende Durststrecke gegen Australien zur rechten Zeit beendet hatte

„Wir müssen immer gewinnen. Und wenn wir gewinnen, dann sind wir nicht zufrieden, weil wir ein Spektakel hätten zeigen müssen. Und wenn wir ein Spektakel zeigen, sind wir auch nicht zufrieden, weil wir sieben oder acht Tore hätten machen müssen. Und wenn wir das getan haben, dann heißt es: Der Gegner war schwach.“

Brasiliens Nationaltrainer Carlos Dunga über den Druck, der stets auf dem Rekord-Weltmeister lastet

„Podolski verpatzt einen Elfmeter ... aber er wurde auch in Polen geboren.“

Die Englische Zeitung Daily Mail zum verschossenen Elfmeter beim 0:1 gegen Serbien

die Mitarbeiter auf ihre eigentlichen Aufgaben konzentrieren, anstatt sich ständig mit teilweise abenteuerlichen Bilanzierungsfragen auseinanderzusetzen. Nebenbei bemerkt ist die SPARTA AG 1998 auch im Freiverkehrsegment gestartet.

GEA: Geht damit aber nicht ein Teil der Unternehmenstransparenz verloren?

Diese Gefahr sehen wir nicht. Wir denken vielmehr, dass man vielen Anlegern insbesondere bei kleineren Firmen mit den immer weiter ausufernden Rechnungslegungsvorschriften bzw. Wahlrechten gemäß IAS/IFRS keinen Gefallen tut. Pars pro toto seien hier nur so sonderbare Vorgaben wie die gewinnerhöhende Verrechnung eines **bad will** (wenn der Kaufpreis einer Beteiligung unter dem anteiligen gezahlten Eigenkapital liegt) oder die gewinnerhöhende Bewertung eigener Verbindlichkeiten bei gesunkenem Marktwert (**Fair Value**) derselben genannt.

Wenig hilfreich ist es auch, wenn regelmäßig über operative Gewinne berichtet wird, bei denen sogenannte „**Sondereinflüsse**“ eliminiert sind. Es ist mittlerweile gängige Praxis, dass Aufwandspositionen um Restrukturierungskosten, Sparprogramme oder Wertberichtigungen bereinigt werden. Da diese Sondereinflüsse in einem Unternehmen offensichtlich in der einen oder anderen Form immer wieder auftreten, sollte man sie nach unserer Einschätzung auch als Teil des gewöhnlichen Geschäftsbetriebes auffassen.

Wir können unseren Anlegern in jedem Fall versichern, dass sich die SPARTA AG in ihrer Bilanz nicht „reich rechnet“.

GEA: Für SPARTA heißt es damit nun also „zurück zu den Wurzeln“. Worin bestehen diese und für welches Konzept steht SPARTA damit zukünftig?

Lassen Sie mich dazu ein wenig weiter ausholen, denn Ihre Frage ist von zentraler Bedeutung. Jede Gesellschaft – unabhängig von ihrer Größe – muss sich die berühmte Frage von **Peter Drucker** stellen: „**What business are you in?**“ Das mag für einen Malereibetrieb oder Autohändler noch vergleichsweise einfach zu beantworten sein, doch schon letzterer muss sich fragen, ob er schlicht Autos verkauft oder eher Mobilität für seine Kunden in Verbindung mit einem bestimmten Lebensstil.

Wir haben nun keine Kunden, sondern Aktionäre (also Miteigentümer), die uns ihr Kapital anvertrauen – und damit eine bestimmte Erwartungshaltung an unsere Arbeit stellen. Dabei besitzt der überwiegende Teil unserer Aktionäre selbst ein ausgeprägtes Know How im Bereich der Kapitalanlage. Nach unserer Einschätzung sehen unsere Aktionäre die SPARTA-Anlagestrategie daher eher als

komplementäre Ergänzung und Erweiterung ihrer persönlichen – im Regelfall durchaus konservativen – Vermögensanlage. Im Ergebnis wird von uns erwartet, dass wir als Teil dieser Vermögensanlage **eine fundamental plausible, kalkulierbare und weitgehend wertstabile Anlagestrategie vertreten.**

Wir sehen unsere Aufgabe somit darin, als versierter und zuverlässiger Partner einen positiven Beitrag zur individuellen Vermögensanlage unserer Aktionäre zu leisten. Soweit wie möglich versuchen wir daher auch, die Sichtweise unserer Anleger innerhalb des Beteiligungsportfolios zu berücksichtigen.

GEA: Wenn wir Sie richtig verstanden haben, gibt es also einen Rückkopplungseffekt, indem die Meinungen und Einschätzungen Ihrer Aktionäre Eingang in die SPARTA-Anlagestrategie finden?

So ist es. Wir sind der Überzeugung, dass es geradezu fahrlässig wäre, wenn wir in Zeiten, in denen mutmaßlich der Bestand des ganzen Finanzsystems in Frage gestellt werden muss, nicht die vorhandene Expertise unserer Anleger berücksichtigen würden. Wir sehen unsere Rolle somit eher im traditionellen Sinn als „*pars inter pares*“, als Gleicher unter Gleichen.

GEA: Damit kommen wir zu Ihrer aktuellen Markteinschätzung. Herr Schäfers, im vergangenen Jahr haben Sie sich noch sehr pessimistisch gezeigt.

Das waren wir in der Tat, was in der ex post Betrachtung zweifelsfrei ein Fehler war. Somit konnten wir 2009 auch kein Ergebnis erzielen, das uns relativ zur Marktentwicklung zufrieden gestellt hätte. Nun ist die vollständige Bewertung des vergangenen Börsenjahres allerdings sehr vielschichtig. Der DAX hatte im Jahr 2008 rund 40% verloren, so wie auch die Indizes fast aller anderen Industriestaaten. Im 1. Quartal 2009 gingen die Verluste an den Börsen munter weiter.

Hätten wir in dieser Phase in etwa die Indexperformance erzielt, wäre zumindest rechnerisch – **die Hälfte** unseres (Eigen)Kapitals verloren gewesen. Der damit zwangsläufig einhergehende Vertrauensverlust unserer Aktionäre, die eine grundsätzlich risikoaverse Anlagepolitik mit unserer Arbeit verbinden, hätte uns zweifellos fühlbar geschadet.

GEA: Trauern Sie denn nicht trotzdem einer Vielzahl verpasseter Chancen nach?

Zweifellos tun wir dies, aber Sie müssen sich irgendwann entscheiden, welchen Weg Sie gehen wollen. Es hilft weder uns noch unseren Anlegern, wenn wir alle drei Monate eine neue

Preiswerte Literatur

Auf der Frankfurter Buchmesse wurde am 14. Oktober 2009 zum 2. Mal der „kurioseste Buchtitel“ gekürt.

Sieger wurde „Das Leben ist keine Waldorfschule“. In die engere Auswahl kamen „Gestatten, Bestatter! Bei uns liegen Sie richtig“, „Entschuldigung, sind Sie die Wurst?“, „Als ich meine Mutter im Sexshop traf“ sowie „Schwester Helga, Du maximierst mein Glück: Der Arztroman zur Mikroökonomie.“

2008 gewann den Preis: „Begegnung mit dem Serienmörder. Jetzt sprechen die Opfer“.

Charmant & Großzügig

„Wir bezahlen Tariflohn, zum Valentinstag bekommen unsere Verkäuferinnen Mon Chéri. Das macht nicht einmal jeder Mann für seine Frau oder Freundin.“

*Erwin Müller,
Chef der Drogeriemarktkette Müller*

Das Handy – Partner fürs Leben

Anteil der 14- bis 29-Jährigen, die sich ein Leben ohne Handy nicht vorstellen können : 97%

Anteil der 14- bis 29-Jährigen, die sich ein Leben ohne ihren aktuellen Partner nicht vorstellen können: 4%

Das Wirtschaftsmagazin brand eins.

Raffzahn-Mentalität

Hauptversammlungen sind eine gute Idee. Die Aktionäre erhalten Antworten auf ihre Fragen und können mit ihrem Stimmrecht Fehlentwicklungen sanktionieren. Außerdem dürfen grau melierte Ehepaare die Hüter ihres Vermögens begutachten und jede Menge Saft trinken. In der Praxis sind Hauptversammlungen über lange Phasen mit Verlaub schlicht unerträglich.

*Warum? Zwei Typen von völlig überflüssigen Hauptversammlungen lassen sich beobachten. Im ersten Fall handelt es sich um kleine Gesellschaften, die noch nicht einmal die **DSW** oder **SdK** besuchen. Statt deren durchdachter Fragen dominieren Kleinaktionäre mit völlig abseitigen Anliegen die Szene. Dies bringt zwar keinen Erkenntnisgewinn und auch das Unternehmen nicht weiter, ist aber harmlos.*

*Wesentlicher schlimmer ist der zweite Fall – dann versammelt sich eine Horde szenebekannter Anteilseigner, um Randalen zu veranstalten und so einen Ansatz für gewinnbringende Klagen zu finden. Vor wenigen Tagen war dies wieder einmal zu beobachten, diesmal bei der Hauptversammlung der **Allianz**. Der Ansatzpunkt: der Verkauf der **Dresdner Bank** an die **Commerzbank**. Eigentlich eine durchaus diskussionswürdige Transaktion. Doch der Handvoll Redner ging es nur darum, die Verwaltung zu Fehlern zu verleiten. Das Auftreten wie gewohnt: Ein krakeelender Redner überzieht das Management (in diesem Fall **Michael Diekmann**) mit allerlei Verbalinjurien. Die Absetzung des Versammlungsleiters wird gefordert. Die Unruhe nutzt eine zweite Person zum Abfeuern von Fragen (um die 100 Stück) offenbar in der Hoffnung, Verfahrensfehler zu produzieren. Am Schluss kritisiert ein weiterer Redner die Beantwortung der Fragen („nach Gutsherrenart“).*

Menükarte präsentieren. **Warren Buffett** führte im Geschäftsbericht 2009 von Berkshire Hathaway zu derselben Problemstellung aus: *„Our defense has been better than our offense, and that’s likely to continue“.*

Man darf nicht vergessen: Um einen Verlust von 50% auszugleichen, muss man einen Ertrag von 100% erzielen. Das heißt, man muss mit seinem im Wert bereits halbierten Portfolio vollständig investiert bleiben, in der – vagen – Hoffnung darauf, in absehbarer Zeit wieder Kursgewinne von 100% zu erzielen. Auch wenn 2009 solche Renditen dann schlussendlich bei einzelnen Werten – insbesondere bei den sogenannten „Zyklikern“ oder den „gefallenen Engeln“ des Finanzsektors – hätten erreicht werden können, so wäre ein solches Vorgehen sicher nicht mit der von uns postulierten **kalkulierbaren und wertstabilen Anlagestrategie** in Einklang zu bringen.

Zu berücksichtigen ist weiterhin, dass der ganz überwiegende Teil der Portfolio-Manager mit einer spektakulären Performance im vergangenen Jahr damit eben auch nur die erheblichen Verluste des Jahres 2008 ausgleichen konnte.

GEA: Hat sich Ihre Markteinschätzung denn nun fundamental geändert, Herr Hein? Manche Experten gehen ja soweit, das System der Marktwirtschaft grundsätzlich infrage zu stellen und sie sehen auch einen finalen Zusammenbruch des Finanzsystems am Horizont.

Der Boxer **Joe Louis** (der 1936 und 1938 zwei legendäre WM-Kämpfe gegen Max Schmeling bestritt) sagte einmal über einen seiner (unglücklichen) Gegner: *„He can run, but he can’t hide“.* Beschränkte sich diese Analogie für das Jahr 2008 noch primär auf den Aktienmarkt, scheint es mittlerweile in der Tat die herrschende Meinung zu sein, dass es perspektivisch grundsätzlich nicht (mehr) möglich ist, einen wirklich sicheren Hafen für Kapitalanlagen zu finden. Diese Beobachtung ist von besonderer Bedeutung: **Ging es in der Vermögensanlage traditionell um die erwartete Über-Performance gegenüber einem Index** oder auch um anspruchsvolle „Absolute Return“-Ziele, **hat sich der Wind mittlerweile um 180 Grad gedreht.**

Waren bis 2008 also dezidierte Renditeerwartungen das beherrschende Thema, ist mittlerweile eine fast unwirkliche Bescheidenheit eingetreten nach dem Motto: *„All I want is my money back“.*

Um Ihre Frage direkt zu beantworten: Wir rechnen nicht mit einem Zusammenbruch des Finanzsystems – zumindest nicht im technischen Sinne, weil es letztlich keine Alternative dazu gibt.

GEA: Vielleicht können Sie die These noch etwas erläutern.

Nun, das heutige Finanzsystem existiert in seinen Grundzügen ja seit mehreren Jahrhunderten bzw. sogar seit Jahrtausenden. Es ist anzunehmen, dass es schon bei den alten Ägyptern möglich war, einen Vorschuss auf die nächste Ernte zu erhalten, was heute schneidig zum **Weizen-Future** mutiert ist. Und **Alexander der Große** etablierte im hellenistischen Weltreich bereits vor etwa 2.300 Jahren die **makedonische Drachme** (mit seinem Konterfei auf der Vorderseite). Auch das „Buchgeld“ wurde schon vor 400 Jahren in Holland eingeführt, das Papiergeld in China noch wesentlich früher. Insoweit dürfte es auch in Zukunft im Wesentlichen dabei bleiben.

Das Problem ist nicht das Finanzsystem als solches, sondern dass keiner so recht weiß, ob reale Güter und Geldmenge sich noch in einem angemessenen Verhältnis gegenüberstehen. Insbesondere nachdem verschiedene Regierungen und die EZB jüngst drei- und vierstellige Milliardenbeträge an zusätzlichem Zentralbankgeld bereitgestellt haben.

Angesichts dieser Vertrauenskrise, die vielleicht eher eine Transparenzkrise ist, wird nun verstärkt der physische Besitz von Gold und sogar der berühmte **Goldstandard** als Allheilmittel gesehen, insbesondere von denen, die sich mittlerweile mit dem Edelmetall ausreichend eingedeckt haben.

GEA: Darf man aus dieser Aussage schließen, Herr Hein, dass Sie diese Ansicht nicht teilen?

In seiner reinen Form würde ein Goldstandard ja bedeuten, dass die sogenannte **Geldmenge M3** (also Bargeldumlauf, Sichteinlagen, Festgelder, Geldmarktfonds, Repoverbindlichkeiten und Bankschuldverschreibungen bis zu zwei Jahren) mit entsprechenden Goldreserven bei der (europäischen) Zentralbank unterlegt sind. Ein verführerischer Gedanke. Doch wie hoch ist eigentlich die Geldmenge M3 in der Eurozone? Etwa **9,5 Billionen Euro oder auch 9.500 Mrd. Euro** zur besseren Anschaulichkeit.

GEA: Wie viel Gold gibt es denn überhaupt?

Die absolute Gold-Fördermenge seit den **Inkas bis heute** wird auf rund **165.000 Tonnen** geschätzt. Nehmen wir einen Goldpreis pro Tonne von aktuell etwa 38 Mio. US-Dollar x 165.000 erreichen wir einen Wert des „Weltgoldbestands“ von etwa **6,3 Billionen oder 6.300 Mrd. Dollar**. Also, alles jemals geförderte Gold der Welt würde nicht einmal annähernd reichen, um allein die Geldmenge nur in der Eurozone mit Gold zu unterlegen.

Raffzahn-Mentalität (Fortsetzung)

Häufig beginnen die Reden mit der Floskel: „Im Übrigen mache ich mir sämtliche Fragen meiner Mitaktionäre zueigen.“ Dies erleichtert die spätere Klage vor Gericht. Das ganze Schauspiel dauert rund sechs Stunden und dominiert die Hauptversammlung.

Die übrigen Aktionäre sind empört, aber machtlos. Letztendlich muss die Verwaltung die Figuren noch gegen andauernde Buhrufe schützen, um an dieser Stelle unangreifbar zu bleiben.

Rentables Modell

*Das Geschäftsmodell der einschlägig bekannten Aktionäre ist rentabel. Am Schluss steht häufig ein Vergleich mit den Unternehmen. Da sich die Rechtsanwaltskosten an dem teils hohen Streitwert orientieren, fließt jede Menge Geld. Auf der Strecke bleibt wegen der **Raffzahn-Mentalität** Einzelner die Aktionärskultur. Jede Menge berechtigte Kritik wäre auch bei der Allianz möglich gewesen. Die Abstimmungsergebnisse offenbaren, was die breite Eigentümerschaft tatsächlich umtreibt: die Vorstandsvergütung und die Schaffung eines bedingten Kapitals, die jeweils nur Zustimmungsquoten von 86% erzielten. Doch diese Punkte erwähnten die Opponenten mit keinem Wort. Damit lässt sich vor Gericht halt kein Geld verdienen.*

Börsen-Zeitung, 8. Mai 2010

Unfall am Arbeitsplatz

Wenn Beamte am Arbeitsplatz einen Brief vom Arbeitgeber lesen und dabei einen Schock erleiden, ist das kein Dienstunfall. Die Richter wiesen die Klage eines Professors ab, der an posttraumatischen Störungen und Depressionen litt, nachdem ihm die Uni schriftlich ein Disziplinarverfahren angedroht hatte. Der Brief sei nicht die Ursache, sondern der „letzte Tropfen“ gewesen, der das Fass zum Überlaufen brachte.

*Sächsisches Oberverwaltungsgericht
Aktenzeichen 2 B 353/07*

Kein Arbeitsplatz bei diesem Anruf

Wer auf Kosten seines Arbeitgebers 0900-Nummern von Kartenlegern und Astrologen anruft, darf ohne Zustimmung des Personalrats entlassen werden. Psychische Probleme wegen privater Schicksalsschläge seien keine Entschuldigung.

*Verwaltungsgericht Mainz
Aktenzeichen 5 K 1390/09*

Im Dutzend (nicht) billiger

Ein 88-jähriger Alzheimer-Patient hat Anspruch auf 15.000 Euro Schadenersatz, nachdem ihm alle 24 Zähne gleichzeitig gezogen wurden. Der Arzt habe vor der OP nicht ausreichend geprüft, ob tatsächlich alle Zähne wegen Karies oder Parodontose gezogen werden mussten.

*LG München I
Aktenzeichen 10 O 12506/05*

Zwar waren Banken auch im 19. Jahrhundert nur dazu verpflichtet, ein Drittel des Wertes der von ihnen in Umlauf gebrachten Banknoten in Gold vorrätig zu halten. Doch das hilft uns auch nicht wirklich weiter, denn von den besagten 165.000 Tonnen Gold sind etwa 50% bereits zu Schmuck und 14% industriell verarbeitet und stehen damit für eine Währungsdeckung nicht zu Verfügung. Den Zentralbanken der Welt gehören nur rund **32.000 Tonnen**, davon Deutschland wiederum **3.400 Tonnen**. Die aktuelle Fördermenge beträgt etwa **2.100 Tonnen** pro Jahr mit einem Marktwert von rund **84 Mrd. US-Dollar**. Der Traum des Goldstandards ist damit schnell ausgeträumt.

Zweifellos wäre uns viel Kummer erspart geblieben, würden wir heute noch ausschließlich mit **Kurantmünzen** bezahlen. Gleichwohl scheinen uns viele Argumente im Zusammenhang mit der Funktion und dem eigentlichen Wert von Gold eher diffus und von spekulativen Hoffnungen getrieben zu sein.

GEA: Auch ohne die eher unrealistische Forderung nach einem Goldstandard muss es doch eine plausible Erklärung für den ungebrochenen Trend zur Goldanlage geben.

Wir verkennen nicht, das Gold mittlerweile als eine Art „Überwährung“ angesehen wird. Mit dieser möchte man sein Vermögen bei einer scheinbar finalen Krise der internationalen Reservewährungen (Dollar, Yen, Euro, Pfund) als ein Ergebnis der ausgeferten Staatsverschuldung in Sicherheit bringen.

Offensichtlich ist Goldbesitz in unsicheren Zeiten die Antwort auf alles. Wann immer negative Nachrichten über den Ticker laufen, ziehen die Anleger symbolisch an den **Klondike-River**, um zu schürfen und zu sieben – so wie es 1896 (kurzzeitig!) mehr als 100.000 Goldsucher nach **Dawson City** verschlug. Letztlich ist Gold als physisches Produkt aber nur in vergleichsweise geringem Maße vermehrbar und zudem in einem liquiden Markt handelbar. Das sind für viele Anleger heute offenbar hinreichende Anlagekriterien.

Man darf aber nicht vergessen, dass es per Definition für eine konstante Konjunkturentwicklung notwendig ist, dass die Geldmenge etwa im gleichen Verhältnis wie das GDP wächst. Das **Welt-GDP beträgt ca. 50 Billionen US-Dollar**. Die Wachstumsprognose der Weltbank für 2010 beläuft sich auf 3,3% was mit einem Wachstum der Geldmenge um mehr als 1,5 Billionen US-Dollar korrelieren würde – mithin fast das **18-fache (!) der jährlichen Goldförderung**.

GEA: Wenn schon kein Goldstandard, hilft dann vielleicht eine

Währungsreform oder ein Auflösung der Eurozone, Herr Schäfers?

Ich hoffe, Sie erwarten nicht von mir Antworten auf diese Fragen zu bekommen, die auch unter Experten völlig kontrovers diskutiert werden. Gleichwohl halten wir eine Währungsreform in der Form und dem Ausmaß von 1948 für faktisch ausgeschlossen. Falls wir uns – rein hypothetisch – gegen die Folgen einer Währungsreform versichern könnten (**wobei wir uns in diesem Zusammenhang schon lange fragen, wer eigentlich in der Lage ist, als Counterpart den potentiellen Zahlungsausfall von Bundesanleihen oder US-Staatsanleihen mittels CDS „zu versichern“**), wäre uns ein solcher Credit Default Swap auch nur einen vernachlässigbaren Teil unseres Anlagevolumens wert.

Ein Auseinanderfallen der Eurozone („Nord-Euro–Süd-Euro“) erscheint uns dagegen in den nächsten Jahren zumindest theoretisch denkbar zu sein, doch schätzen wir die Wahrscheinlichkeit hierfür nicht zuletzt aus politischen Gründen auch als eher gering ein. Die Angst auch in Deutschland von weiteren Währungsturbulenzen (mit)getroffen zu werden, ist nicht unbegründet, zumal der Euro – wie sich gezeigt hat – unter erheblichen strukturellen „Geburtsfehlern“ leidet.

Letztlich sollte man im Rahmen seines Anlagekonzeptes aber auch nicht nur die Schlagzeilen beherrschende Entwicklung des Euros betrachten. Weitaus größere Beachtung verdient nach unserer Auffassung das Thema der von Kapitalanlegern „**antizipierten Inflation**“.

GEA: Was meinen Sie damit?

In der Wirtschaftspresse wird seit geraumer Zeit darüber diskutiert, ob das wirtschaftliche Umfeld in absehbarer Zeit **deflationär, inflationär** oder gar **hyperinflationär** ausfallen wird. Drei Experten haben dazu vier Meinungen. Aktuelle Messungen zeigen äußerst geringe Inflationsraten in Deutschland, auch die Terminkurse am Bondmarkt, welche die Inflationserwartung einpreisen, sind historisch niedrig. Also keine (messbare) Inflation weit und breit. Sollte man meinen.

Bekanntlich wird die Inflationsrate mittels eines sogenannten **Warenkorbs** gemessen, in dem monatlich die durchschnittliche Preisentwicklung für Wohnen, Brennstoffe, Verkehr, Nahrungsmittel, Freizeit usw. erfasst wird. Nur ist diese Kennzahl über alle Einkommensgruppen aggregiert, sagt also nichts darüber aus, inwieweit einzelne Einkommensgruppen betroffen sind. Und das ist genau der springende Punkt.

Size does matter after all

47% von 2.000 befragten Männer und (nur?) 33% der Frauen in Großbritannien würden für sechs Monate auf Sex verzichten, bekämen sie dafür einen 50 Zoll Plasma-Fernseher. Das ergab eine Umfrage der englischen Elektronikmarkt-Kette Comet im Sommer 2009. Es sieht so aus, als wäre die Größe für Männer doch wichtiger als für Frauen, kommentierte Comet das Umfrageergebnis.

Reuters

Vergebung

It is easier to forgive an enemy than to forgive a friend.

William Blake

Who was there first?

Don't go around saying the world owes you a living. The world owes you nothing. It was here first.

Mark Twain

Scheinwahrheit

Beware of false knowledge; it is more dangerous than ignorance.

George Bernard Shaw

Damen-(Aus)wahl

„500 Mädchen gesucht, niedlich, zwischen 18 und 35 Jahre alt, mindestens 1,70 Meter groß, gut angezogen. Keine Miniröcke oder tiefe Halsausschnitte.“

Muammar al-Gaddafi, Libyscher Staatschef, in einer Anzeige zu Galas in seiner Botschaft in Rom während des Welternährungsgipfels. Zugesicherter Lohn: 50 Euro und ein Koran

Wohlfahrtsinstitute

„Banken, besonders private und börsennotierte Institute, haben keine Verpflichtung das Gemeinwohl zu fördern.“

Alexander Dibelius,
Deutschland-Chef von Goldman Sachs
Januar 2010

Gottes Statthalter

„Ich bin bloß ein Banker, der Gottes Arbeit verrichtet.“

Lloyd Blankfein,
Chef der US-Bank Goldman Sachs,
über die gesellschaftliche Rolle der
Bank als „Wohlstandsvermehrter“
November 2009

Intelligenz gesucht

Ich denke, außerirdisches Leben gibt es im Universum ziemlich oft. Intelligentes Leben ist dagegen seltener. Manche sagen, dass es bisher noch nicht einmal auf der Erde aufgetaucht ist.

Stephen Hawking,
britischer Astrophysiker

Bitte keine Geschenke

„Von der neuen Regierung erwarten wir Planbarkeit, Sachorientiertheit und qualifizierte Arbeit. Wir erwarten keine Geschenke.“

Jochen Hückmann,
Vorsitzender des Gesellschaftsrates
der Merz GmbH & Co. KGaA,
Börsenzeitung 18. November 2009

Für den ganz überwiegenden Teil der Kapitalmarktteilnehmer, nämlich den institutionellen Teil, der über wesentliche, liquide Anlagegelder verfügt, spielt die Preisentwicklung des traditionellen Warenkorb höchstens indirekt eine Rolle. Das Warenkorb-Modell zielt vor allem auf die Privatwirtschaft und hier vor allem auf Güter des täglichen Bedarfs ab (Markenbutter, Haushaltsstrom, Flachbildfernseher etc.), weniger aber auf Anlageprodukte oder Anlagekategorien.

GEA: An welche Alternative zur Messung der Inflation denken Sie denn?

Das Problem des institutionellen Anlegers sind eindeutig **die historisch niedrigen Zinssätze für Festgelder und (Staats)-Anleihen**. Er fürchtet eine gegenwärtig möglicherweise nur zurückgestaute Inflation, die er mit den angebotenen Anlagezinssätzen nicht (über)kompensieren kann. Ihn interessiert alternativ daher die Entwicklung eines auf **seine Anlagebedürfnisse zugeschnittenen Warenkorbs**.

Dieser könnte sich etwa wie folgt zusammensetzen: Exklusive oder renditestarken **(Wohn)-Immobilien, bekannte Gemälde und Plastiken, hochpreisige Schweizer Uhren, Subskriptionen für Château Pétrus oder Lafite-Rothschild, Oldtimer, gutes Ackerland** und eben auch verstärkt **physischer Besitz von Goldbarren und Münzen**.

Besonders auffällig ist der Trend in der Kunstszene. Im Mai 2010 wurde in New York **Picassos „Nude, Green, Leaves and Bust“** für **106,5 Mio. US-Dollar** versteigert. Nach Angaben von Christie's waren bei 70 und 80 Mio. US-Dollar noch acht Bieter im Rennen. Im Juni wurde in Paris die Plastik **„Göttin der Schönheit“** von **Amedeo Modigliani** für den Rekordpreis von **43,2 Mio. Euro** versteigert. Die Rekordpreise aus New York und Paris sind ein Indikator für einen Markt, der für Exzeptionelles deutlich steigende Preise bezahlt. In diese Richtung wies bereits der Rekordpreis für **Alberto Giacomettis „Schreitender Mann“** in Höhe von umgerechnet **74,2 Mio. Euro** im Februar 2010 – eingeliefert übrigens von der **Dresdner Bank**, die bekanntermaßen inzwischen von der staatlich gestützten **Commerzbank** geschluckt wurde.

In der Summe handelt es sich also um alternative Anlagemöglichkeiten zum Kapitalmarkt, die – wenn überhaupt – nur in bescheidenem Umfang vermehrbar sind. Nach unseren Beobachtungen sind diese auch als Ersatzanlage fungierenden Güter in den letzten 18 Monaten deutlich teurer geworden, zum Teil mit zweistelligen Zuwachsraten. Dieser Trend könnte sich durchaus noch weiter fortsetzen. Die aktuellen Preissteigerungen sind Ausdruck der von uns

postulierten „antizipierten Inflation von Kapitalanlegern“.

GEA: *Wir können Ihre interessanten Beobachtungen durchaus nachvollziehen. Nun handeln Sie aber nach unseren Informationen weder mit Rotwein noch Wohnimmobilien. Lassen sich Ihre Erkenntnisse gleichwohl für Ihre Anlageentscheidungen verwerten?*

Das ist in der Tat schwierig – **Sotheby's** und **Richemont** bieten sich hier beispielsweise an, sind aber aus unterschiedlichen Gründen kaum in unserem Fokus. Bei einer deutschen Gesellschaft mit einem attraktiv bewerteten Wohnimmobilienbestand sind wir dagegen positioniert. Wir glauben allerdings, dass sich viele Kapitalanleger keinen Gefallen tun, wenn sie nicht auch **ausgewählte Aktiengesellschaften** mit in ihren Fokus wertstabiler Anlagemöglichkeiten einbeziehen. Im Gegensatz zu einer weit verbreiteten Auffassung **sind auch hervorragende Unternehmen „selten“, und keinesfalls beliebig vermehrbar** und – wie sich gezeigt hat – **gerade in einer langfristigen Betrachtung wertstabil**. Wir denken, dass hier mittelfristig auch wieder ein Umdenkprozess einsetzen wird.

Ist man davon überzeugt, wird man auch ein sehr viel distanzierteres Verhältnis zu den vielfach scheinbar unerklärlichen Kursschwankungen im Markt entwickeln. Insoweit raten wir trotz der mittlerweile zum Tagesgeschäft gehörenden Indexschwankungen zur Gelassenheit. Auch wenn wir damit leben müssen, dass Kursentwicklung und Unternehmensentwicklung häufiger denn je – mitunter weit – auseinanderfallen.

Insoweit gibt es auch keine Notwendigkeit für uns im Markt für Golduhren oder Oldtimern tätig zu werden – im Fall der Oldtimer oder insbesondere der Youngtimer durchaus mit einem gewissen Bedauern.

GEA: *Nach einem Blick auf Ihre Firmenstellplätze können wir dies durchaus nachvollziehen. Wir möchten Ihnen aber dafür einen gewissen Ausgleich anbieten.*

„100 Zeilen Hass“ war der Name einer legendären Kolumne des Autors Maxim Biller in der längst eingestellten Zeitschrift „Tempo“. In Anlehnung daran wollen wir Ihnen zum guten Schluss auch einmal die Gelegenheit geben, sich etwas von der Seele zu reden, was Ihnen im letzten Jahr sauer aufgestoßen ist. Herr Hein, fangen Sie doch an.

Sehr freundlich, ich weiß nur nicht, ob dafür 100 Zeilen reichen. Man hört ja immer wieder, dass die Finanzkrise – etwas verkürzt – ihren Ursprung darin hatte, dass in den USA in unverantwortli-

Die Punischen Kriege

Das große Karthago führte drei Kriege. Es war noch mächtiger nach dem ersten, noch bewohnbar nach dem zweiten. Es war nicht mehr auffindbar nach dem dritten Krieg.

Bertold Brecht (1951)

Langer Atem

Im Leben gewinnen nicht die Schnellen, sondern die Ausdauernden.

Spruchwort

Falsches Spiel

Spekulieren ist weder illegal, unmoralisch noch unamerikanisch. Aber es ist nicht das Spiel, bei dem Charly und ich mitspielen möchten. Wir bringen nichts zur Party mit, warum sollten wir erwarten, etwas mit nach Hause zu nehmen?

Warren Buffett

aus: „100 Zitate für 2010“, ausgesucht von Norman Rentrop

Dauerbrenner

„Auch die letzten fünf Versuche zur Steuervereinfachung haben bei uns zu Zusatzgeschäft geführt.“

Hans Wagener,
Sprecher des Vorstands der PwC
Deutschland,
September 2009

Ein klarer Gedanke

„Die Bundesregierung unterstützt die Überlegungen zur Erweiterung des Mandats des Nationalen Normenkontrollrates zur Überprüfung von Regelungsvorhaben auf die Einhaltung der methodengerechten Durchführung der festgelegten Anforderungen insbesondere hinsichtlich der Plausibilitätsprüfung der sogenannten sonstigen Bürokratiekosten sowie der Befristungsmöglichkeiten.“

„Eckpunkte zum Bürokratieabbau“
Kabinettsbeschluss vom 27. Januar
2010

Mondpreis

„Das war ein Schnäppchen.“

Hoffman Ma,
Chinesischer Geschäftsmann, nach
der Ersteigerung des „Moonwalk“-
Handschuhs von Michael Jackson für
350 000 Dollar

Gesunde Wikinger

„In Schweden gehen die Menschen im Durchschnitt 2,3-mal im Jahr zum Arzt, in Deutschland 17-mal. Und in Schweden ist die Lebensverwaltung höher.“

Prof. Peter Oberender,
Universität Bayreuth

cher Weise Millionen von Amerikanern Hypotheken mit variablen Zinsen quasi aufgedrängt wurden, diese Hypotheken als **Mortgage Backed Securities** (MBS) gebündelt und dann an unbedarfte Investoren (sprich: deutsche Landesbanken, IKB etc.) verkauft wurden. Die Zinsen wurden dann vielfach nicht mehr gezahlt, die Käufer der MBS verloren ihr Geld – und nun kommt es – die armen Hausbesitzer im Rahmen von Zwangsversteigerungen ihre Immobilie.

Unser Mitleid hält sich dabei durchaus in Grenzen. Die überwiegende Zahl der Leute, die jetzt in den USA ihre Häuser verloren haben, bzw. sie noch verlieren werden, haben diese faktisch nie besessen. Wer mit minimalem Eigenkapital für seinen Hauskauf einen (günstigen) Kredit bekommen hat, sich mit Hilfe einer Second Mortgage vielleicht noch dazu ein Auto gekauft hat und die (mittlerweile gestiegenen) Zinsen jetzt nicht mehr bedienen kann, der hätte seine finanziellen Möglichkeiten doch bitte mal im Vorwege überdenken können. Tatsächlich hat er/sie doch unter dem Strich jahrelang Geld von seiner Bank geschenkt bekommen und in seinem Eigenheim offensichtlich gut gelebt. Eigentlich sollten sich diese Leute sagen: **Mensch, das war schon eine tolle Zeit, als ich in einem großen Haus gewohnt habe, das ich mir ohne die leichtsinnige Kreditvergabe meiner Bank ohnehin nicht hätte leisten können – auch wenn es jetzt wieder weg ist.**

GEA: Herr Schäfers, Ihre „100 Zeilen Hass“ bitte.

Meine 100 Zeilen leiten sich aus einem originellen Gedanken ab, der unlängst von **Professor Hanno Beck** in der FAZ veröffentlicht wurde. Zu lesen war da – leicht gekürzt – folgendes **„In der Literatur ist das Geschäft mit dem Teufel ein eher alltägliches: Man überschreibt dem bockbeinigen Geschäftspartner seine Seele und erhält im Gegenzug Ruhm, Geld, Mädchen oder Erkenntnis. Die Auflösung dieser Geschäftsbeziehung folgt dann der Erkenntnis des Seelenverkäufers, dass Ruhm im Vergleich zur verlorenen Seele ein Verlustgeschäft ist, woraufhin er – meist mit Hilfe einer List – das Geschäft annullieren will.**

In der modernen Version ersetzt man „Teufel“ durch „Bank“ und schon wird ein finanzliterarischer Schuh daraus: Da hat einem die Bank etwas „angedreht, von dem man dachte, es sei seine Seele wert“, doch später entpuppt es sich als verlustträchtiges Produkt. Und jetzt versucht man mit Hilfe einer juristischen List – man bezeichnet das Geschäft als Betrug und zieht vor den Kadi – sein investiertes Geld zurückzuholen. Unter anderem mit dem Argument, man habe nicht gewusst, dass ein Verlust möglich war, und dass die Bank im Rahmen des Produktverkaufs eine Provision vereinbart hat.

Doch ist das immer Betrug? Bei jedem Geschäft, auch dem mit dem Teufel, hält der Käufer das zu verkaufende Gut für wertvoller als der Verkäufer – sonst würde das Geschäft nicht zustande kommen. Im Zweifel hat der Verkäufer nicht einmal eine besonders hohe Meinung von seinem Produkt – aber ist er damit ein Betrüger? Wenn der Teufel als Bank verkleidet Produkte verkauft, in die er selbst nicht investieren würde – ist das verbrecherisch, ja teuflisch?

Ist jeder vegetarische Metzger, jeder abstinente Barmixer, jeder Autoverkäufer, der seinen angebotenen Gebrauchtwagen nicht selber kaufen würde ein Betrüger? Wohl kaum. Und muss dieser bzw. die Bank mitteilen, dass für sie bei dem Geschäft eine Provision bzw. eine Gewinnmarge eingerechnet ist? Das dürfte sich im Geschäftsleben doch wohl von selbst verstehen, wie sollte es auch anders funktionieren. Auch gekaufte Brötchen können, wenn sie am nächsten Tag trocken sind, offensichtlich nicht mit Verweis auf die „unterlassene Margen-Aufklärung“ der Backstube zurückgegeben werden.

Dem steht nicht entgegen, dass Banken zum Teil Produkte angeboten haben, die riskanter waren, als sich mancher Kunde zum Zeitpunkt des Kaufs bewusst war, was durchaus diskussions- und kritikwürdig ist.

Dennoch verstehen wir die ganze Aufregung der „gutgläubigen“ (oder besser: blauäugigen) Kundschaft um „**Lehmann-Zertifikate**“ und andere – verlustträchtige – Bankprodukte nicht wirklich. Zu offensichtlich war in der Regel die Differenz der erwarteten Rendite dieser Produkte im Vergleich zu der von („tatsicheren“) Bundesanleihen oder gängigen Sparbuchzinsen, als dass man die „Sicherheit“ der Zahlungen nicht zumindest hätte in Frage stellen müssen.

Niemand wird nämlich gezwungen, mit dem Teufel ein Geschäft zu machen. Auch nicht mit (s)einer Bank.

GEA: Ein schöner Schlusssatz – wir danken Ihnen, meine Herren.

VORSICHT BEI DER VERKEHRSKONTROLLE

Worte und Sprüche

	EUR
<i>Bekloppter</i>	250
<i>Leck mich doch</i>	300
<i>Dumme Kuh</i>	300-600
<i>Witzbold</i>	300
<i>Du armes Schwein, du hast doch eine Mattscheibe</i>	350
<i>Wegelagerer</i>	450
<i>Zu dumm zum Schreiben</i>	450
<i>Du blödes Schwein</i>	500
<i>Hast du blödes Weib nichts Besseres zu tun?</i>	500
<i>Einen Polizisten duzen</i>	600
<i>Dir hat wohl die Sonne das Gehirn verbrannt</i>	600
<i>Bei dir piept's wohl</i>	750
<i>Verfluchtes Wegelagerer-gesindel</i>	900
<i>Wichtelmann</i>	1.000
<i>Du Wichser</i>	1.000
<i>Bullenschwein (mit Stinkefinger)</i>	1.000
<i>Raubritter</i>	1.500
<i>Trottel in Uniform</i>	1.500
<i>Ihr seid doch alle große Arschlöcher</i>	1.500
<i>Idioten, ihr gehört in die Nervenheilanstalt</i>	1.500
<i>Am liebsten würde ich jetzt Arschloch zu dir sagen</i>	1.600
<i>Du Schlampe</i>	1.900
<i>Fieses Miststück</i>	2.500
<i>Alte Sau</i>	2.500

Gesten

<i>Zunge herausstrecken</i>	150-300
<i>Kreis aus Daumen & Zeigefinger bilden (Arschloch)</i>	675-750
<i>Einen Vogel zeigen</i>	750
<i>Mit der Hand vor dem Gesicht wedeln (Scheibenwischer)</i>	350-1.000
<i>Mittelfinger zeigen (Stinkefinger)</i>	600-4.000

Die Geldstrafen wurden in Tagessätzen berechnet und geben deshalb nur einen generellen Anhaltspunkt

ADAC Motorwelt November 2009

Für das Handschuhfach

SPARTA: Wie alles begann

In der geräumigen Altbauwohnung einer süddeutschen Universitätsstadt saßen vor fast **exakt 15 Jahren** drei vergleichsweise junge Männer zusammen. Sie führten eine lebhaft debattierende Diskussion über Aktien im Allgemeinen und Beteiligungsgesellschaften im Besonderen, an deren Ende die Geburtsstunde der SPARTA AG stand. Wenig später kam zu den drei Gründern noch ein vierter, mit Wohnsitz in New York, hinzu.

Während sich für die vier Unternehmensgründer damit eine folgenreiche Entwicklung abzeichnete, hinterließ das **Börsenjahr 1995** aus Sicht der Anleger keinen bleibenden Eindruck. Der Dax schwankte im Jahresverlauf fast konstant um die Marke von 2.000 Punkten. Nur ein echtes High Light blieb in Erinnerung: Fehlspekulationen und Manipulationen ihres Wertpapierhändlers **Nick Leeson** in Singapur führen zum Bankrott der renommierten Investmentbank **Barings Brothers** mit Zahlungsverpflichtungen in Höhe von 1,4 Mrd. US-Dollar.

Einer der SPARTA-Gründer und zugleich spiritus rector der SPARTA-Idee zeichnete im Freundeskreis 50% des Grundkapitals von **600.000 DM**; die drei anderen Herrschaften übernahmen zusammen den Rest der Kapitalanteile. Zwei von ihnen waren knapp bei Kasse. Dankenswerterweise erhielten sie von einem bekannten Hamburger Geschäftsmann ein privates Gründungsdarlehen.

Das erste Investment der Gesellschaft war eine (überschaubare) Beteiligung an dem führenden Schweizer Fleischverarbeiter **Bell AG**. In wenigen Monaten konnte damit eine Rendite von etwa 50% erzielt werden.

Nur drei Jahre später war aus wenig mehr als einem Versuchsballon eine kleine, aber ohne Zweifel erfolgreiche Aktiengesellschaft mit dem klaren Fokus auf Beteiligungen an deutschen Nebenwerten geworden.

Nach drei Jahren an der Börse

Aus heutiger Sicht wenig glaubhaft, dennoch die Tatsachen entspre-

chend, gelang der SPARTA AG bereits drei Jahre nach ihrer Gründung im August 1998 der Börsengang in den Freiverkehr der **Frankfurter Wertpapierbörse**. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung wurden 210.000 Aktien von insgesamt 420.000 Aktien zum Ausgabekurs von 100,00 DM der allgemeinen Anlegerschaft angeboten. Trotz eines minimalen Bekanntheitsgrades und ohne jegliches Marketingbudget waren die Aktien annähernd 20-fach überzeichnet.

Das Timing des Börsengangs war glücklich gewählt. Am 8. Juli 1998 überwand der DAX mit einem Schlussstand von 6.013 Punkten erstmals die Marke von 6.000 Punkten. **(Rund 12 Jahre später hat sich an dem Indexstand bemerkenswerter Weise kaum etwas geändert.)** Innerhalb der nächsten drei Monate kam es beim DAX zu einem dramatischen Kurssturz auf rund 3.900 Punkte im Zuge der sich zuspitzenden (Währungs-)Krise in Russland sowie des Zusammenbruchs des US-Hedgefonds **Long-Term Capital Management (LTCM)**.

Das Rotkäppchensyndrom

Auch wenn die SPARTA AG in dieser schwierigen Marktphase ihr frisches Kapital noch zusammenhalten konnte, erlag die noch immer junge Gesellschaft alsbald dem **Rotkäppchen-Syndrom**. *„Komm Rotkäppchen“, sagte die Mutter, „da hast du ein Stück Kuchen und eine Flasche Wein, bring das der Großmutter hinaus; sie ist krank und schwach und wird sich daran laben. Mach dich auf, bevor es heiss wird, und wenn du hinauskommst, so geh hübsch sitzsaftig und komme nicht vom rechten Wege ab“.*

Doch genau das geschah: SPARTA kam vom rechten Wege ab, und zwar deutlich. Als fokussierter Spezialist für Nebenwerte und Börsenmanteltransaktionen mit stringenter Kostenkontrolle gestartet, mutierte SPARTA im Zuge des – heute unvorstellbaren – „Internetbooms“ innerhalb von nur 15 Monaten zu einer veritablen Größe im Bereich der **vorbörslichen Beteiligungen** („pre-IPO“) und **Frühphasenfinanzierungen** („early stage financing“).

Es wurden zahlreiche Mitarbeiter eingestellt, üppige Büroflächen angemietet und spürbar auf Expansion geschaltet. In einem ex post nur schwer nachvollziehbaren Umfang und Tempo wurden Beteiligungen gekauft, gegründet, umgewandelt, abgespalten, übernommen und schließlich in Tochtergesellschaften mittels verschiedener Börsenmäntel gelistet.

In zwei Jahren von null auf 50

Im April des Jahres 2000 war SPARTA an rund 50 Unternehmen direkt oder indirekt beteiligt. Der geographische Anlageschwerpunkt lag dabei zwar eindeutig in Deutschland, reichte nota bene aber von **USA** bis nach **Israel**. Auch wenn SPARTA bei fast allen Beteiligungen renommierte Co-Investoren an der Seite hatte und versuchte, gemeinsam mit diesen größtmögliche Sorgfalt bei der Unternehmensauswahl walten zu lassen, war das Geschäftsmodell eine Blaupause für den direkten Weg ins unternehmerische Desaster.

Dabei schrieb die Gesellschaft in ihrem Geschäftsbericht 1999 unter dem Stichwort „**bewährte Anlagekriterien von Warren Buffett**“ sich noch selbst ins Stammbuch: *„Investoren sollten versuchen, Beteiligungen an Gesellschaften zu besitzen, deren Geschäftsmodell sie verstehen, deren Zeithorizont sie teilen und über deren Erfolge und Misserfolge sie genau so urteilen wie über ihre eigenen.“* Wie heißt es so treffend:

„The road to hell is paved with good intentions.“

Kaufrausch & Katzenjammer

Vielleicht wäre der Kater nach dem Kaufrausch auch schon deutlich früher eingetreten, hätten nicht phasenweise mehr als **10.000** SPARTA-Aktionäre die opportunistische und im Ergebnis fatale Geschäftsausrichtung geraume Zeit so überaus positiv beurteilt.

Eine hohe Unternehmensbewertung ist also trotz der vermeintlichen Markteffizienz nicht immer ein Zeichen für die Kompetenz des Managements. Tröstlicherweise gilt aber auch der Umkehrschluss.

Als sich in der 2. Hälfte des Jahres 2000 herausstellte, dass der wesentliche Teil der direkten und indirekten SPARTA-Beteiligungen als **Non-Valuers** enden würden, war die Gesellschaft mit ihrem Latein faktisch am Ende. Dass der letztlich kurzlebige Internethype Firmen wie **INTERSHOP** in der Spitze zu einer Börsenbewertung von **11 Mrd. Euro** verhalf und später sogar internationale Konzerne wie **AOL** an den Rand des Ruins trieb, sei hier nicht als Entschuldigung, sondern nur als historische Fußnote angemerkt.

Der Letzte macht das Licht aus

Wie die zahllosen Pleiten der sogenannten „Peergroup“ aus dieser Zeit veranschaulichen, ist eine Beteiligungsgesellschaft in diesem Stadium in aller Regel dem Untergang geweiht. Ein demotiviertes und sich quasi als enteignet betrachtendes Rest-Management sitzt – aufgrund eines langfristig abgeschlossenen Mietvertrages – in einem völlig überdimensionierten Büro. Auf dem Schreibtisch Kopien verschiedener Insolvenzanträge aus dem vormals stolzen Beteiligungsportfolio, durchaus mit den Angeboten aus „**Rudis Reste-Rampe**“ vergleichbar. Wenn das Telefon (überhaupt) klingelt, ist es ein Kreditsachbearbeiter, der zeitnah eine aktualisierte Fassung der (nicht mehr vorhandenen) Sicherheiten für den Millionenkredit haben will – vor Jahresfrist war der Kredit noch dankend ohne besondere Sicherheiten herausgelegt worden.

Oder es ist ein völlig aufgelöster Aktionär, der Ihnen sagt, „...*aber Sie haben doch auf der letzten HV noch so nette Sachen erzählt, da habe ich mir bei 59,40 Euro 20 Aktien gekauft, was soll ich denn jetzt machen?*“ (Sie bedauern pflichtschuldig seinen enormen Verlust, können sich aber kaum erinnern, dass der Aktienkurs jemals auf diesem Niveau stand). Aber vielleicht ist auch nur ihre schicke Freundin am Telefon, die Ihnen sagt, sie würde ihnen nachher die Wohnungsschlüssel zurückbringen, nachdem sie erfahren hatte, dass es im Sommerurlaub in diesem Jahr nach **St. Peter** (Nordsee) anstatt nach **St. Barth** (Karibische See) gehen wird.

Immer wenn Du denkst es geht nicht mehr

Die Lebens- und Börsenerfahrung sagt einem also, dass eine Gesellschaft in diesem Stadium ihre Zukunft bereits hinter sich hat. Vielleicht nicht ganz zufällig steckte in SPARTA aber auch zu diesem Zeitpunkt noch ein gewisser Überlebenswille. Zum einen war die Gesellschaft im Zeitablauf in der Lage, ihre Kredite in zweistelliger Millionenhöhe vollständig zurückzahlen, und konnte zudem ihre Kostenstellen drastisch reduzieren. Zum anderen wurde Ende 2000 mit den letzten Reserven noch eine Beteiligung an der neu gegründeten **FALKENSTEIN Nebenwerte AG** eingegangen.

Der Name war bereits Programm. Das Management der **FALKENSTEIN Nebenwerte AG** sollte mit seiner Anlagestrategie genau da anknüpfen, wo die SPARTA AG rund zwei Jahre zuvor ihr bewährtes Geschäftsmodell sträflicher Weise nahezu komplett aufgegeben hatte: Die sorgfältige Auswahl von Beteiligungen an – wohlgemerkt börsennotierten – Unternehmen, die im Kapitalmarkt ein ausgeprägt günstiges Chancen-/Risikoverhältnis bieten.

Das Glasperlenspiel

Hermann Hesse schrieb bekanntlich „*Jedem Anfang wohnt ein Zauber inne...*“, – was im vorliegenden Kontext sicherlich zu viel gesagt wäre. Gleichwohl bestand für die **FALKENSTEIN Nebenwerte AG** die Chance – gleichsam auf der grünen Wiese – einen konzentrierten Neubeginn zu versuchen, ohne mit den notwendigen Aufräumarbeiten ihrer Muttergesellschaft belastet zu sein. Nun war allerdings auch der **FALKENSTEIN Nebenwerte AG** der Erfolg nicht in die Wiege gelegt worden. Wer sich noch an die dramatischen Indexverluste der Börsenjahre 2001 und 2002 erinnern kann, weiß was gemeint ist. Doch mit Geschick und zweifellos ein wenig *fortune* konnte diese schwierige Marktphase gemeistert werden, bis sich dann ab dem Jahr 2003 eine sehr stabile wirtschaftliche Entwicklung einstellte.

Parallel dazu hatte die SPARTA AG in den letzten Jahren mit Kompetenz und Augenmaß ihre (bilanziellen) Altlasten vollständig beseitigen können. Daher wurden in der Folgezeit mehrere Schritte unternommen, um gleichsam den **status quo ante** zum Zeitpunkt des früheren SPARTA-Börsengangs wieder herzustellen. Im Kern handelt es sich bei der SPARTA AG heute um eine (wieder im Freiverkehr) notierte Aktiengesellschaft, mit folgenden Attributen:

- einer überschaubaren Aktienzahl (756.876)
- einem eng mit der Gesellschaft verbundenen Aktionärskreis
- einer klar fokussierten Anlagestrategie
- einem hinreichenden Eigenkapital (ca. 25 Mio. Euro)
- einem erfahrenen Management (mit annähernd 50 Jahren gemeinsamer Börsenerfahrung)
- einem außerordentlich kompetenten und engagierten Aufsichtsrat
- einem in vielen Jahren gewachsenen, aber bewusst selektiven Netzwerk erfahrener Anlage-spezialisten
- mit dem Willen zu einer offenen, transparenten und im Zweifel auch unkonventionellen Unternehmensdarstellung

Nach unserer Auffassung ist die SPARTA AG wieder ein erfahrener und verlässlicher Partner, der im konstruktiven Dialog mit seinen Aktionären dazu beiträgt, das für diese investierte Vermögen zu erhalten und langfristig auszubauen.

„*A brief history of time*“ ist der gleichnamige Titel des 1988 erschienenen *Astronomie-Bestsellers* von **Stephen Hawking**

WER SICH IN GEFAHR BEGIBT, KOMMT DARIN UM

Auch in den vergangenen 12 Monaten haben wir im Rahmen unserer täglichen Presseschau in der Summe wieder **mehrere Tausend** Veröffentlichungen zu den Themen **Krise, Konjunktur und Kapitalanlage** durchgearbeitet. Tatsächlich hoffen wir dabei immer (noch), einmal auf die „absolute Börsenwahrheit“ zu stoßen. Also Erkenntnisse zu gewinnen, die uns dauerhaft den Weg zu einem optimalen und sicheren Anlagekonzept für das Geld unserer Aktionäre zeigen. Unter dem Strich ist dies leider keine sonderlich befriedigende Tätigkeit, denn nur Weniges hinterlässt bei uns einen wirklich bleibenden Eindruck. Im Geschäftsbericht des Vorjahres unserer Tochtergesellschaft FALKENSTEIN Nebenwerte AG wurde ziemlich ernüchtert ausgeführt:

*„Besonders bedauerlich ist dabei, dass man im Portfolio-Management letztlich nie mit einem gesicherten Wissensstand arbeiten kann, sondern alle paar Wochen wieder bei null anfängt. In nahezu allen Berufen, bei denen Erfahrung qualifiziert, egal ob **KFZ-Mechaniker, Soßenkoch** oder **Handchirurg**, ist man nach einer Reihe von Berufsjahren ein echter Experte. An der Börse ist dies genau nicht der Fall. Nach jeder unverhofften Marktschwankung können Sie nur schauen, auf welchem falschen Fuß Sie jetzt wieder erwischt wurden und dann geht das Spiel von vorne los.“*

Diese Aussage hat nach unserer Auffassung auch heute noch ihre Gültigkeit, vielleicht sogar mehr denn je. Wenn es möglich ist, dass – wie am 6. Mai 2010 geschehen – der **Dow Jones Index** innerhalb von Minuten (!) mehr als **900 Punkte** verliert, was, nota bene, einem rechnerischen Wertverlust von rund **300 Mrd. Dollar** entspricht, dann ist alles möglich. Das Gleiche gilt übrigens auch für den mit rund **1.700 Mrd. Euro kapitalisierten Stoxx 50**, der am 5. und 6. Mai 2010 um insgesamt **7,8%** abrutschte, um am nächsten Handelstag wieder um **8,6%** anzusteigen. Die Achterbahnfahrten der Indizes im vergangenen Jahr sind ohnehin allen noch in bester Erinnerung. Niemand sollte daher der Illusion erliegen, er könne bei seiner Aktienausswahl in Bezug auf die Kursentwicklung auf einer annähernd gesicherten Basis fundamentaler Daten agieren.

Die (noch?) gemeinhin unterstellte Normalverteilungskurve für die Höhe von Indexschwankungen stimmt immer weniger mit der Realität überein. Es sollte auch kaum verwundern, dass die systematischen Risiken im Aktienmarkt fühlbar zunehmen, wenn man berücksichtigt, dass rund 50% (!) des weltweiten Aktienhandels mittlerweile von Computern untereinander innerhalb von Millisekunden aufgrund vorgegebener Handelsalgorithmen ausgeführt wird.

„Erfolgreiches Portfolio-Management“ basiert kaum noch auf einer kenntnisreichen Unternehmensanalyse, sondern setzt zunehmend die Gabe voraus, die Reaktion der Marktteilnehmer auf die zunehmende Zahl von „**Betriebsunfällen** oder **Systemfehlern**“ im Kapitalmarkt vorherzusehen.

Man kommt aber in jedem Fall nicht umhin festzustellen, dass sich bei Aktieninvestments positive Renditen in dem nun seit mehr als zwei Jahren vorherrschenden Marktumfeld meist nur noch durch die Inkaufnahme stetig steigender Risiken erzielen lassen. Uns fallen dazu unweigerlich die beklemmenden Szenen aus **Henri-Georges Clouzot** Meisterwerk „**Lohn der Angst**“ (1953) ein. Sie kennen ja noch die Handlung: In einer entlegenen Erdölquelle bricht ein verheerender Brand aus, der nur durch eine gezielte Explosion zu löschen ist (was einen unvermeidlich an die Explosion der Bohrinself „Deepwater Horizon“ im Golf von Mexiko denken lässt). Vier Männer, die wenig zu verlieren und Nerven aus Stahl haben (was beides auf uns nicht zutrifft), sehen ihre Chance gekommen. Für 2.000 Dollar pro Fahrer erklären sie

sich bereit, das hochexplosive Nitroglyzerin über eine unwegsame Strecke von 500 km per LKW zur Ölquelle zu transportieren. Die Mission gelingt, doch letztendlich überlebt keiner die Fahrt.

Wie sich der geneigte Leser denken kann, hätten wir natürlich nicht zu diesem Lamento (ital. Trauergesang) angesetzt, gäbe es nicht auch ein wenig Hoffnung. Bei unserer eingangs erwähnten Suche nach der Börsenwahrheit sind wir zuletzt doch noch auf einen bemerkenswerten Beitrag gestoßen, den wir Ihnen nicht vorenthalten möchten. Wir fanden diesen in einer Beilage der **FINANZ und WIRTSCHAFT** Anfang Mai 2010. Verfasser sind zwei Mitarbeiter der Firma **GMO LLC**, die 1977 als **Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co.** in Boston gegründet wurde und mehr als 100 Mrd. US-Dollar Anlagegelder verwaltet.

Auszugsweise möchten wir ihnen die Thesen aus dem Beitrag *„Aus der Krise nichts gelernt?“* vorstellen.

- Investoren verbringen viel Zeit mit der Analyse von Alpha und Beta. Doch leider ist dieser Ansatz nichts weiter als eine Ablenkung vom wahren Investmentziel, das **John Templeton** einst formuliert hat: *„Maximale reale Gesamttrendite nach Steuern.“* Das Alpha-Beta-Denken ist der Nährboden der Benchmarking-Obsession. Es führt zudem zu einer neuen Spezies von Menschen, dem Homo Ovinus, dessen einzige Sorge es ist, im Vergleich zum Rest der Herde gut da zustehen. Die Spezies ist die Verkörperung des Zitats von Keynes: *„Es ist besser für den Ruf, konventionell zu versagen, als unkonventionell erfolgreich zu sein.“*
- Ein fundiertes Wissen über die Geschichte von Finanzblasen kann dem Schutz des Vermögens helfen. So argumentierte auch Value-Legende **Benjamin Graham**: *„Ein Investor benötigt ausreichendes Grundwissen über die Geschichte der Aktienmärkte, insbesondere in Bezug auf die wichtigsten Marktfluktuationen. Mit diesem Hintergrund sollte er beurteilen können, ob ein Markt finanziell attraktiv oder gefährlich ist.“* Nirgendwo sind Kenntnisse aus der Historie wichtiger als beim Verständnis von Finanzblasen.
- Der Value-Grundsatz ist einfach: Billige Aktien kaufen und teure meiden. Er ist so einleuchtend, dass er eigentlich nicht mehr erwähnt werden müsste. Trotzdem findet man immer wieder Leute, die mit irrationaler Gehirnakrobatik begründen, wieso die Bewertungsrealität nicht göltig sein sollte.
- Gemäß Daten der New Yorker Börse beträgt die durchschnittliche Haltedauer einer notierten Aktie nur sechs Monate. Das entspricht wohl der Aufmerksamkeits-Defizit-Hyperaktivitäts-Störung (ADHS) der Investmentbranche. Es scheint, dass sich Durchschnittsanleger nur mit den nächsten Geschäftsquartalen befassen, obwohl Aktien eindeutig eine langfristige Anlage sind.
- Diese Kurzsichtigkeit bietet Chancen für Investoren, die einen längeren Zeithorizont verfolgen wollen oder können. **Warren Buffett** spricht oft davon, wie wichtig es ist, auf den perfekten Wurf zu warten.¹ Die meisten Investoren sind jedoch zu ungeduldig und schlagen bei jeder noch so kleinen Möglichkeit zu.

¹ Diese Baseball-Analogie wird in der USA gerne verwendet, in Deutschland aber kaum verstanden. Im Mittelpunkt eines **Baseball-Spiels** steht das Duell zwischen einem **Batter** der Angreifer und dem **Pitcher** aus der verteidigenden Feldmannschaft. Dieser versucht den Ball aus gut 18 Metern so durch die **Strike Zone** zu seinem **Catcher** zu werfen, dass der Batter ihn mit seinem Schläger nicht oder nur schwach schlagen kann. Die **Strike Zone** ist der Bereich über der 43 cm breiten **Home Plate**, der oben und unten durch Brust- und Kniehöhe des Batters begrenzt ist. Gelingt es dem Pitcher, dreimal an dem Batter vorbei in die **Strike Zone** zu werfen, ohne dass der Batter den Ball trifft, ist der Batter „out“. Im Umkehrschluss – und darauf zielt der Vergleich ab – kann der Batter also durchaus auch ein oder zwei korrekte Würfe des Pitchers durchgehen lassen und geduldig abwarten, bis er glaubt gegen den ankommenden Wurf seinen besten Schlag einsetzen zu können.

- Renditen sind nicht nur von der gegenwärtigen Bewertung abhängig. Auch die Marktstimmung spielt eine Rolle. Es ist zwar ein Klischee, dass die Märkte von Angst und Gier getrieben werden, doch dieses Klischee ist auch besorgniserregend nahe an der Wahrheit. Die Stimmung schwingt wie ein Pendel zwischen irrationaler Begeisterung und tiefster Verzweiflung hin und her. Keynes schrieb dazu mitten in der Krise im Februar 1931: *„Vieles hat derzeit mit der Psychologie der Angst zu tun. Die Aktienpreise stehen praktisch in keinem Verhältnis zum eigentlichen Wert. Sie werden jetzt von undefinierbaren Ängsten bestimmt – genau so, wie Anleger zuvor im Boom davon ausgegangen sind, dass das Gewinnwachstum geometrisch zunehmen wird.“*
- Die Hebelwirkung ist eine gefährliche Bestie. Leverage macht ein schlechtes Investment nie zu einem guten, aber kann eine gute Anlage in ein Desaster verwandeln. Ein Investment mit kleiner Renditechance bloß zu hebeln, transformiert es noch lange nicht in eine gute Anlageidee. Auch aus Sicht eines Value-Investors birgt Leverage grosse Gefahren: Er kann das Durchhaltevermögen schwächen und einen temporären Wertverfall, der beispielsweise durch die Marktvolatilität hervorgerufen ist, in einen permanenten Verlust umwandeln.
- Die Finanzbranche hat aus der Kunst, Einfaches in Kompliziertes zu verwandeln, eine Industrie geformt. Nirgends sonst sind übermäßig komplexe Strukturen und elegante (aber nicht robuste) Mathematik so beliebt. Der Grund für den Drang nach überflüssiger Komplexität liegt auf der Hand: Für Dinge, die komplex klingen, ist es einfacher, hohe Gebühren zu verlangen.
- Wir wären deutlich besser beraten, wenn wir uns von dieser Strukturierungs- und Quantifizierungsobsession wegbewegen und dafür der Dreifaltigkeit des Risikos mehr Beachtung schenken würden. Die **drei wesentlichen Investmentrisiken**, die zu dauerhaftem Kapitalverlust führen können, sind das **Bewertungsrisiko** (überbewertete Anlagen), das **Geschäftsrisiko** (fundamentale Probleme) sowie das **Finanzierungsrisiko** (Leverage). Wer diese drei Elemente versteht, versteht die wahre Beschaffenheit des Risikos.
- Es kann teuer werden, große volkswirtschaftliche Zusammenhänge zu ignorieren. Die US-Kreditkrise ist ein perfektes Beispiel dafür. Oft zahlt es sich aus, sich die weisen Worte des französischen Investors **Jean-Marie Eveillard** in Erinnerung zu rufen: *„Manchmal kommt es nicht so sehr darauf an, wie gering die Chancen sind, dass die Umstände ins Negative drehen, sondern es kommt vielmehr darauf an, was die Konsequenzen wären, wenn das passiert.“* Der erwartete Erfolg besteht aus zwei Komponenten, dem erwarteten Ertrag und der Eintrittswahrscheinlichkeit. Auch wenn ein schlimmes negatives Ergebnis nur eine kleine Eintrittswahrscheinlichkeit hat, kann es zu einer negativen erwarteten Gesamtertragsrate und damit einer unattraktiven Anlagemöglichkeit führen.

Leider zeigen Erfahrungen aus Geschichte und Psychologie, dass wir aus den Fehlern wohl kaum etwas lernen werden. Es gibt eine ganze Skala von menschlichen Verhaltensvorurteilen, die uns davon abhalten.

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2009

I. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Auch wenn aufgrund des dramatischen Konjunkturereinbruchs im Winterhalbjahr 2008/09 das reale Bruttosozialprodukt im Jahresdurchschnitt 2009 um rund 5% zurückgegangen ist, hat die deutsche Wirtschaft bereits im Frühjahr 2009 ihre tiefste Rezession in der Nachkriegszeit überwunden. Woher wir das so genau wissen? Nun, im März 2009 erreichten die Aktienmärkte einen mehrjährigen Tiefststand: Der DAX notierte am **9. März 2009 bei 3.589 Punkten**. Bis zum Jahresende 2009 kletterte der deutsche Leitindex um 65% auf einen Endstand von 5.957 Punkten. Praktisch alle bedeutenden Aktienindizes schlossen in der Nähe ihrer Jahreshöchststände.

Aktienindex- und Konjunktorentwicklung in einen direkten Zusammenhang zu stellen, ist natürlich eine recht einseitige Betrachtungsweise. Offen muss an dieser Stelle auch bleiben, ob es sich dabei um eine **Kausalität** oder nur eine **Korrelation** handelt. Das ist bedauerlich, da man mit dieser berechtigten Frage auch vergleichsweise gut ausgebildete Fachleute in deutliche Verwirrung stürzen kann. Im Ergebnis ist die Betrachtung der Konjunkturentwicklung anhand von Börsentrends vermutlich aber auch nicht schlechter als andere Versuche, Wendepunkte einer wirtschaftlichen Entwicklung ex post zu bestimmen.

Diese wirtschaftliche „Spontanheilung“ war von uns auch keinesfalls erwartet worden. Den Glauben an eine gütliche Überwindung der Wirtschaftskrise im Zuge des Zusammenbruches von Lehmann Brothers hatten wir spätestens am 25. Oktober 2008 endgültig verloren. An diesem Tag erklärte nämlich **Volvo-Chef Leif Johansson** der konsternierten (Börsen-)Öffentlichkeit, dass sich – aufgrund von rund 20.000 Stornierungen – der Bestelleingang bei Volvo-Trucks im 3. Quartal 2008 auf exakt 115 LKW (!) belaufe, nach fast 42.000 Einheiten im Vorjahresquartal.

Doch auch wenn man es kaum glauben mochte, fing sich die Wirtschaft ab dem 2. Quartal 2009 wieder und legte – primär dank der extrem expansiven Geldpolitik sowie großzügigen staatlichen Konjunkturpaketen – wieder stetig zu. So verging in der letzten Zeit auch kaum eine Woche, in der nicht ein Analyst den Titel der alten **Supertramp-Platte** von 1975 „**Crisis? What Crisis?**“ mit dem markanten Cover (ein Mann mit geblümter Badehose und Drink in der Hand im Liegestuhl vor der deprimierenden Kulisse einer britischen Industriemetropole) als Überschrift wählte, wenn es darum ging, eine überraschend gute Nachricht zu feiern, die einen die Krise fast vergessen lässt.

Das Gedächtnis der Marktteilnehmer scheint kurz und die Lust am „Business as usual“ überwiegt wieder, insbesondere dann, wenn die „konjunkturelle Erholung“ die Phantasie der Anleger beflügelt und dabei auch die Angst zunimmt, bei einer Fortsetzung der Kurserholung nicht dabei zu sein.

Angesichts der im Vorfeld sehr tiefen Erwartungshaltung fielen in den letzten zwölf Monaten viele Makrodaten weniger schlecht aus als vielfach befürchtet. Auch der Risikoappetit der Anlegergemeinde hat sich – flankiert von einer hohen Liquidität und fehlenden Anlagealternativen – im Jahr 2009 wieder stetig erhöht. Der Leidensdruck gerade auf indexorientierte Anleger kletterte mit jedem Indexpunkt, den die Aktienmärkte weiter zulegen konnten. Daraus ergibt sich bei Licht betrachtet erneut eine nicht unproblematische Gemengelage: Subjektiv mögen Risiken mit steigenden Kursen zwar abnehmen, objektiv erhöht sich jedoch das Risiko, wenn die Kurse dabei stärker steigen, als das (wirtschaftliche) Risiko auf

der anderen Seite abgenommen hat. Diese Konstellation eröffnet grundsätzlich Spielraum für Kursrückschläge.

Insbesondere der Devisenmarkt gilt als guter Indikator für Stimmungen und wirtschaftliche Perspektiven. Das Jahr 2009 stand am Devisenmarkt unter dem Eindruck einer starken Abwertung der US-Währung zum Euro und zum Schweizerfranken. Erst zum Jahresende 2009 ließ dieser Abwertungsdruck etwas nach. Ein guter Teil der US-Währungsabwertung dürfte dabei auf so genannte Carry-Trade-Einflüsse zurückzuführen gewesen sein. Mittlerweile hat sich der Abwertungsdruck in einen Aufwertungsdruck umgekehrt, da der Euro aufgrund der zahlreichen fiskalpolitischen Probleme seiner Mitgliedsländer („PIGS“) unter Druck steht und die Anleger vermehrt „sichere Häfen“ (Schweizerfranken, ironischerweise auch US-Dollar) suchen. Die weitere Entwicklung am Devisenmarkt bleibt abzuwarten. Die teilweise erratischen Bewegungen an den Devisenmärkten dürften jedoch Einfluss auf die Entwicklungen anderer Anlageklassen haben, so etwa auf den Aktienmarkt und auch auf die Rohstoffmärkte (einschließlich Gold).

Die Haushaltsdefizite der Staaten stiegen mit der Bekämpfung der Finanzkrise rasant: Während die großen Brandherde vordergründig mit viel Löschwasser (=Liquidität) schnell gelöscht wurden, glimmt die Glut seither weiter im Verborgenen und wird zunehmend sichtbar. Noch ist nicht klar, ob der übermäßige Einsatz von Löschwasser nicht als Kollateralschaden längerfristige „Umweltrisiken“ auslöst und dabei selbst genauso toxisch wirkt wie das ursprünglich gelöschte Feuer.

So wird alleine Deutschland – und damit der heutige und künftige deutsche Steuerbürger – im Jahr 2009 mit einer gigantischen Neuverschuldung in Höhe von rund 80 Milliarden Euro für die Beseitigung der Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise belastet. Die Defizite aller Haushalte der Euro-Staaten beliefen sich im Jahr 2009 auf **565 Milliarden** Euro und damit auf 6,3% des Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Währungsunion. **Die Verschuldung der sechzehn Staaten stieg in der Summe auf 7.062 Mrd. Euro oder 78,7% des gemeinsamen BIP.** Im Maastricht-Vertrag sind Obergrenzen von 3% für das Defizit und 60% für die Gesamtverschuldung festgeschrieben.

Profitiert haben davon am sichtbarsten die Unternehmen, die ohne staatliche Hilfe unweigerlich in ihrer Existenz bedroht gewesen wären, und damit nota bene zahlreiche Banken. Nicht zuletzt haben von der umfangreichen Ausweitung der Kurzarbeitregelung auch zahlreiche Firmen im Maschinen- und Metallbau, der Kraftfahrzeugherstellung oder der Druckindustrie profitiert. Anfang 2009 war die Zahl der Kurzarbeiter auf über **1,5 Millionen** angestiegen, mehr als 60.000 Betriebe hatten zeitweilig konjunkturbedingt die Arbeitszeit verkürzt.

Es ist verständlich, dass sich angesichts einer **Chancen-Risiko-Asymmetrie** (Stichwort „Privatisierung der Gewinne, Sozialisierung der Verluste“), bei der die eigentlichen Verursacher der Misere bisher weitgehend ungeschoren davon gekommen sind, Unmut in der Bevölkerung regt. Leider wird in der öffentlichen Wahrnehmung und Diskussion eine weitergehende Differenzierung versäumt. Gerade die Aktie als volkswirtschaftlich sinnvolles Anlageinstrument erfährt mittlerweile nicht selten eine allgemeine „Verdammung“. Dabei waren es nur in den seltensten Fällen „Aktionäre“, die diese Krise verursacht oder angefeuert haben. Vielmehr waren Aktionäre – neben den Steuerzahlern – diejenigen, die die Kosten der Krise bisher im Wesentlichen zu schultern hatten. Aktienanlagen scheinen in Europa leider ein zunehmendes Akzeptanzproblem zu haben, obwohl es aus einer volkswirtschaftlichen Perspektive sinnvoll wäre, die Aktie als breit abgestütztes, „basisdemokratisches“ und vor allem transparentes Anlageinstrument gegenüber anderen Anlageklassen stärker zu fördern.

Ungeachtet dieses frommen Wunsches: Nicht zuletzt durch den beherzten Einsatz von Regierungen und Notenbanken scheint eine konjunkturelle Stabilisierung (oder ist es vordergründig „nur“ eine finanzielle Stabilisierung?) zumindest in Reichweite. Die neu entdeckte Glückseligkeit der Börse überdeckt dabei aber einige tiefsitzende strukturelle Probleme und Ungleichgewichte, die auch mit dem Kursanstieg nicht gelöst oder in eine Balance gebracht werden konnten. So birgt etwa die Situation an den Arbeitsmärkten zusätzliche Risiken für den weiteren Erholungsprozess und könnte sich in einer längerfristigen Betrachtung zu einer erheblichen Belastung für die sozialen Sicherungssysteme sowie die bereits stark strapazierten Staatshaushalte entwickeln.

Die Finanzkrise zeigt sich in zunehmendem Maße als ein **mehrdimensionales Problem auf mehreren Ebenen**. Während die konjunkturelle Ebene – flankiert von umfangreichen „Rettungspaketen“ von Notenbanken und Regierungen – seit dem Frühjahr 2009 tatsächlich den Pfad der Erholung eingeschlagen hat, scheinen sich die Probleme auf anderen Ebenen auf unbestimmte Zeit – und mit unklaren Folgen – in die Zukunft zu verschieben.

Dazu zählt insbesondere der bereits skizzierte Komplex der Staatsverschuldung, der durch die couragierte Bekämpfung der Krise allerorten gewaltige Dimensionen angenommen und dadurch andere zukünftige Problemherde aufgerissen hat. Die Staatsschulden werden indirekt von den Notenbanken mit ihrer Tiefzinspolitik sowie von den Geschäftsbanken finanziert, die das wachsende Angebot am Staatsanleihenmarkt (noch) gerne absorbieren. Wie lange noch? Die galoppierende Staatsverschuldung nicht nur in Europa dürfte weiterhin wie ein Damoklesschwert über den Märkten schweben.

An dieser Stelle sei auch noch einmal das Dauerthema „Schuldenkrise Griechenland“ aufgegriffen. Zur Bewältigung der Schuldenkrise regten unlängst verschiedene (deutsche) Politiker den Verkauf von staatlichem Eigentum – darunter auch griechische Inseln – an. Die mehr als 2.000 meist unbewohnten Inseln im Ägäischen und Ionischen Meer machen rund ein Fünftel der Landesfläche Griechenlands aus. So attraktiv dieser Vorschlag für viele sonnenhungrige Bundesbürger auch sein mag, würde er kaum die fundamentalen Probleme lösen. Griechenland ist schlicht insolvent, da offensichtlich der Kapitalmarkt nicht länger bereit ist, als Gläubiger für die jährlichen Zinszahlungen von mindestens 15 Mrd. Euro aufzutreten. Dass Griechenland mit einer geschätzten Staatsverschuldung von gut 300 Mrd. Euro im Rahmen einer volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung möglicherweise auch überschuldet ist, ist dabei eher sekundär, da dies im Zweifel auch für andere Staaten gilt. Nur finden diese noch Abnehmer für ihre Staatsanleihen.

Angesichts der vergleichsweise niedrigen wirtschaftlichen Leistungskraft Griechenlands (11 Mio. Einwohner, rohstoffarm, niedriger Anteil industrieller Produktion am BIP) wird es unvermeidlich sein, dass früher oder später – und allen Umschuldungsbemühungen zum Trotz - die Gläubiger einen Teil der Schulden in Form eines so genannten „Haircuts“ übernehmen. Man könnte dabei an einen Kapitalschnitt von bis zu 50% denken. Das ist insbesondere für die deutschen Banken und Versicherungen – mit einem kolportierten Volumen griechischer Staatsanleihen von ca. 45 Mrd. Euro bedauerlich – und am langen Ende auch (wieder) für den deutschen Steuerzahler.

Mit den „Haushaltslöchern“ ist der künftige Handlungsspielraum der Regierungen schon jetzt deutlich limitiert, und auch die Notenbanken haben in ihrem geldpolitischen Instrumentenkasten kaum mehr passendes Besteck, um einem erneuten Aufflammen der Krise wirkungsvoll entgegenzutreten. Diese gewachsene und wohl weiter wachsende Staatsverschuldung in Europa bereitet uns Sorgen und Kopfzerbrechen. Denn es ist keine Frage, dass auch die Gläubiger weiterer (vorerst noch) südeuropäischer Länder in den Käuferstreik treten werden, mit drastischen Konsequenzen für die Höhe der Zinszahlungsverpflichtungen.

tungen dieser Länder. Über kurz oder lang mag dann auch die bereits arg strapazierte Bonität von Deutschland im Kapitalmarkt in Frage gestellt werden.

Nun vermag nicht jede Ratingabstufung den Aktienmarkt sonderlich zu beeindrucken, da die Wirkungskette via Refinanzierungskosten hin zur Gewinn- und Verlustrechnung meist nicht sonderlich direkt ist. Auf den Punkt brachte es unlängst **Klaus Kaldemorgen**, Sprecher der DWS Deutschland und verantwortlicher Aktienmarktstrategie der Deutschen Bank, in einem Handelsblatt-Interview: „Die niedrigen kurzfristigen Zinsen werden uns (noch) längere Zeit erhalten bleiben. Schließlich können die Zentralbanken den Politikern nicht in den Rücken fallen. Höhere Zinsen würden die Wirtschaft abwürgen und das Schuldenproblem noch weiter eskalieren lassen. Dies ist natürlich ein goldgerändertes Szenario für den Aktienmarkt. Wo sollen die Anleger hin mit dem Geld? Cash bringt null, Staatsanleihen bergen Verlustrisiken.“

Trotz dieser goldenen Aussichten für den Aktienmarkt: Bleiben nach dem Höhenrausch an den Aktienmärkten in den vergangenen Monaten positive Überraschungen bei den Unternehmensgewinnen aus oder kommt es gar zu Verwerfungen am Devisenmarkt, auf der volkswirtschaftlichen Makroebene oder auch im geopolitischen Bereich, so dürfte die Nervosität an den Märkten wieder deutlich wachsen. Eine geänderte Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer könnte sich im laufenden Jahr als Belastung für die Aktienmärkte im Allgemeinen erweisen. Insgesamt erscheint es für den Anleger weiterhin angebracht, singuläre Unternehmensereignisse gegenüber einer Gesamtmarkt Betrachtung in den Fokus zu rücken.

Der Kursanstieg auf breiter Front sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die Finanzmärkte aktuell noch immer in einem fragilen Zustand befinden. Auch die Volatilität bleibt hoch. So büßten die Aktienmärkte aufgrund der Befürchtungen um die griechische Staatsverschuldung von Mitte Januar bis zum 8. Februar 2010 knapp 10% ein, ehe eine neuerliche Erholung einsetzte. Der Aktienanleger wird sich auf volatile Zeiten einstellen und ein gesundes Maß an Risikotragfähigkeit mitbringen müssen.

Positiv stimmt uns aber folgende Meldung, die wir jüngst in der FAZ gefunden haben. Danach hat Bundesfinanzminister Schäuble beim **Magdeburger Institut für Standortfragen und Steuerpolitik** anfragen lassen, was die Finanzpolitik dazu beitragen könne, um die Zufriedenheit im Land zu steigern. Die Magdeburger Ökonomen haben ihm zumindest eine beruhigende Auskunft erteilt: „**Die Staatsverschuldung hat keinen messbaren Einfluss auf die Lebenszufriedenheit der Menschen.**“

Das war in Griechenland wahrscheinlich auch lange die herrschende Meinung...

II. Geschäftsverlauf

Hohe Beteiligungserträge beeinflussen den Geschäftsverlauf

Im abgelaufenen Geschäftsjahr profitierte die SPARTA AG von den Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG, aber auch von einer Belebung des Wertpapiergeschäfts. Der Jahresüberschuss der SPARTA AG beträgt EUR 2.443.158. Unter Berücksichtigung des bestehenden Gewinnvortrages in Höhe von EUR 4.371.071 aus dem Vorjahr ergibt sich ein Bilanzgewinn für die SPARTA AG in Höhe von EUR 6.814.229.

Die Hauptversammlung der FALKENSTEIN Nebenwerte AG vom 19. Juni 2009 beschloss neben der Zahlung einer ordentlichen Dividende in Höhe von EUR 8,66 eine Kapitalherabsetzung mit dem Ziel

einer Rückzahlung von Kapital an die Aktionäre. Nach dem Ablauf der gesetzlichen Wartefrist von sechs Monaten erfolgte Ende Dezember 2009 aus der Kapitalherabsetzung die Rückzahlung in Höhe von EUR 26,00 je Aktie. Der Wertansatz der FALKENSTEIN Nebenwerte AG zum Bilanzstichtag berücksichtigt die im Jahr 2009 vorgenommenen Ausschüttungen. Die Kapitalrückzahlung wurde direkt gegen den Wertansatz gebucht. Insofern wurde der Wertansatz zum Bilanzstichtag auf EUR 1.918.170 berichtigt. Die Abschreibungen auf verbundene Unternehmen zum 31. Dezember 2009 beliefen sich auf insgesamt EUR 4.448.649, wobei EUR 209.107 auf die FALKENSTEIN Swiss AG entfielen.

Ausbau des Beteiligungsgeschäfts

Die hohen Liquiditätszuflüsse aus der Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG erweiterten für die SPARTA AG den finanziellen Spielraum. Sie wurden zum Auf- und Ausbau des Beteiligungsgeschäfts verwendet. Auch unter der Prämisse einer zurückhaltenden Anlagepolitik – die in einem schwankungsintensiven Kapitalmarktumfeld als geboten schien – konnte mit EUR 1.281.554 im Wertpapierhandel ein messbarer Ergebnisbeitrag erzielt werden.

Wechsel in den Entry Standard im März 2009

Bereits im Geschäftsjahr 2008 haben Vorstand und Aufsichtsrat bei der Frankfurter Wertpapierbörse einen Wechsel vom General Standard in den „Entry Standard“ beantragt. Mit Ablauf des 12. März 2009 wurde der Widerruf auf Zulassung zum regulierten Markt wirksam und seit dem 13. März 2009 sind die Aktien der SPARTA AG im „Entry Standard“ der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet.

Angebot der Partizipation an Abfindungsergänzungsansprüchen

Am 30. Dezember 2008 hat die SPARTA AG ein Portfolio verschiedener unverbriefter latenter Forderungen aus Abfindungsergänzungsansprüchen von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG erworben. Es wurde vereinbart, dass die SPARTA AG als Erwerberin allen zum Zeitpunkt der Veräußerung bestehenden FALKENSTEIN-Aktionären analog ihrer Beteiligungshöhe eine wirtschaftliche Partizipation an der Transaktion anbietet. Mit der technischen Abwicklung des Angebotes wurde die FALKENSTEIN Nebenwerte AG beauftragt, die dann im Oktober 2009 allen Empfangsberechtigten ein entsprechendes, in der Annahme bis zum Jahresende 2009 befristetes Angebot unterbreitete.

Wechsel in den Gremien der Gesellschaft

Im Juni 2009 hat der Aufsichtsrat der SPARTA AG Herrn Christoph Schäfers als weiteren Vorstand der SPARTA AG bestellt. Mit Beendigung der Hauptversammlung im September 2009 hat Herr Claus Dieter Hermanni auf eigenen Wunsch den Vorstand der SPARTA AG verlassen. Seit September 2009 ist damit Herr Schäfers Alleinvorstand der Gesellschaft.

Mit Ablauf der Hauptversammlung im September 2009 legte Herr Karl-Friedrich Kaupp sein Mandat im Aufsichtsrat der SPARTA AG nieder. Neu in das Gremium gewählt wurde Herr Joachim Schmitt.

III. Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

Die SPARTA AG erzielte im Geschäftsjahr 2009 ein Ergebnis aus dem Wertpapierhandel in Höhe von EUR 1.281.554 (Vorjahr EUR 52.982).

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wies die SPARTA AG sonstige betriebliche Erträge in Höhe von EUR 59.779 (Vorjahr EUR 56.250) aus, die sich in erster Linie aus Erträgen aus der Auflösung von Rückstellungen sowie Kostenerstattungen zusammensetzten.

Der Personalaufwand betrug in 2009 EUR 144.577 (Vorjahr EUR 128.217). Die Erhöhung der Aufwendungen begründet sich in der übergangsweisen personellen Aufstockung der Gesellschaft.

Im Geschäftsjahr 2009 beliefen sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf EUR 763.030 (Vorjahr EUR 208.030). Sie berücksichtigen sowohl allgemeine Verwaltungskosten der Gesellschaft (EUR 256.784) als auch realisierte Kursverluste aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 506.246). Damit sind die allgemeinen Verwaltungskosten gegenüber dem Vorjahr nahezu konstant geblieben.

Die SPARTA AG vereinnahmte Erträge aus Beteiligungen in Höhe von EUR 6.449.501 (Vorjahr EUR 13.962.195). Sie resultieren aus den Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG im Geschäftsjahr 2009.

Neben Erträgen aus anderen Wertpapieren in Höhe von EUR 16.045, die Dividendenzahlungen von Wertpapieren des Anlagevermögens umfassten, ergaben sich im Jahr 2009 Zinserträge und ähnliche Erträge in Höhe von EUR 339.275 (Vorjahr EUR 25.703), die sich überwiegend aus Erträgen aus festverzinslichen Wertpapieren (EUR 300.718), sowie Rückflüssen aus dem FABERA-Zertifikat (EUR 24.690) zusammensetzten.

Zum Bilanzstichtag betrugen die Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von EUR 4.636.017 (Vorjahr EUR 9.620.026). Mit EUR 4.239.542 entfällt der überwiegende Teil der Abschreibung auf die Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG. Die Bewertung der Gesellschaft zum Bilanzstichtag – und damit die Höhe der Abschreibung – korrespondiert mit dem Liquiditätszufluss, den die SPARTA AG infolge der im abgelaufenen Geschäftsjahr durchgeführten Kapitalmaßnahmen erzielen konnte.

Darüber hinaus entfielen Wertberichtigungen in Höhe von EUR 33.520 auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Mit einem Jahresüberschuss in Höhe von EUR 2.443.158 (Vorjahr EUR 4.086.476) konnte die SPARTA AG das Geschäftsjahr mit einem Gewinn abschließen.

Das Anlagevermögen der SPARTA AG wird zum Bilanzstichtag mit EUR 6.041.803 (Vorjahr EUR 16.503.698) bewertet und umfasst fast ausschließlich Finanzanlagen.

Die Finanzanlagen in Höhe von EUR 6.041.419 (Vorjahr EUR 16.503.131) setzen sich aus Anteilen an verbundenen Unternehmen – die FALKENSTEIN Nebenwerte AG (EUR 1.918.170) und die in 2009 neu erworbene FALKENSTEIN Swiss AG (EUR 1.291.097) – sowie Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 2.832.153) zusammen. Die Minderung der Finanzanlagen gegenüber dem Vorjahr ergibt sich überwiegend aus dem Bewertungsabschlag auf die Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG. Im Dezember 2009 hat die Gesellschaft eine Kapitalherabsetzung zum Zwecke der Rückzahlung von Kapital an die Aktionäre in Höhe von EUR 13,0 Mio. durchgeführt. Auszahlungen aus Kapitalherab-

setzungen werden direkt gegen den Beteiligungsansatz der Gesellschaft gebucht. Neben den vorgenommenen Abschreibungen tragen sie zur Minderung der Bewertung bei.

Die Forderungen und Sonstigen Vermögensgegenstände der SPARTA AG setzen sich überwiegend aus Steuerrückforderungen (EUR 2.159.512), den im Vorjahr erworbenen Abfindungsergänzungsansprüchen (EUR 1.500.000) sowie über den Bilanzstichtag veräußerten Wertpapieren (EUR 46.419) zusammen. Sie beliefen sich zum Bilanzstichtag auf EUR 4.102.595 gegenüber EUR 3.058.699 zum Vorjahr. Der Wertpapierbestand im Umlaufvermögen der SPARTA AG betrug zum 31. Dezember 2009 insgesamt EUR 10.468.387 (Vorjahr EUR 5.457.182).

Der Kassenbestand und die Guthaben bei Kreditinstituten beliefen sich zum Ende des Geschäftsjahres 2009 auf insgesamt EUR 4.102.595 (Vorjahr EUR 91.639).

Aufgrund des positiven Ergebnisses konnte die SPARTA AG ihr Eigenkapital von EUR 22.093.818 auf EUR 24.536.977 steigern.

Im Gegensatz zum Vorjahr hat die Gesellschaft keine Bankverbindlichkeiten. Die Dividendenausschüttung im Juni 2009 sowie die Kapitalrückzahlung im Dezember 2009 der FALKENSTEIN Nebenwerte AG haben die SPARTA AG im abgelaufenen Geschäftsjahr in die Lage versetzt, das Beteiligungs-geschäft wieder aus eigener Kraft zu intensivieren und Kredite zurückzuführen.

Die Bilanzsumme betrug zum Bilanzstichtag EUR 24.737.762 (Vorjahr EUR 26.611.765).

IV. Risikobericht

In der Vergangenheit wurde den Aktionären der SPARTA AG im Rahmen des Risikoberichts dargelegt, dass die Gesellschaft einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt ist. Sodann wurde weiter ausgeführt, dass es entscheidend ist, „die mit dem unternehmerischen Handeln untrennbar verbundenen Risiken frühzeitig zu identifizieren, diese laufend zu kontrollieren sowie rechtzeitig Gegenmaßnahmen einzuleiten“. Wie es der Gesetzgeber will, werden nachfolgend die Vielzahl der Risiken in interne und externe unterteilt und „nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit und ihre potentiellen Schadenshöhe bewertet“. Erwähnung finden in diesem Zusammenhang Risiken aus bestehenden Beteiligungen, die Abhängigkeit von qualifizierten Mitarbeitern, Risiken der Kapitalbeschaffung, gesetzgeberische Risiken oder Marktrisiken.

Diese Art der Darstellung ist formal völlig korrekt. Die in vielen Geschäftsberichten zu beobachtende Standardisierung der Risikobeurteilung erfüllt zwar die allgemeinen gesetzlichen Anforderungen, aber wie in vielen anderen Bereichen des Lebens, in denen der Gesetzgeber durch formale Vorgaben versucht, Missstände zu beseitigen, greifen die gut gemeinten Überlegungen, die diesen formalen Vorgaben zugrunde liegen, aus unserer Sicht zu kurz.

Im Zweifelsfall ist es für den Aktionär nicht sonderlich aufschlussreich, wenn er beispielsweise unter dem Stichwort „**Marktrisiken**“ erfährt, dass „dem Marktrisiko alle Aktien gleichermaßen unterworfen sind. Parallel mit dem Gesamtmarkt kann demnach der Aktienkurs eines Wertpapiers sinken, obwohl sich die wirtschaftliche Situation des Unternehmens nicht geändert hat. Das Marktrisiko kommt insbesondere dann zum Tragen, wenn Aktien einer Gesellschaft an der Börse eingeführt und frei handelbar sind...“

Mit der Intensivierung des Portfoliomanagements ist auch eine dezidierte Darstellung der eigenen Risikoparameter notwendig, die sich aus unserer Sicht von den gängigen Risikodarstellungen im Aktienmarkt deutlich unterscheidet. In den vergangenen Geschäftsjahren wurde das Thema Risikokontrolle in einem aktiven Portfoliomanagement von der Tochtergesellschaft FALKENSTEIN Nebenwerte AG in den jeweiligen Geschäftsberichten ausführlich und individuell behandelt. Die dabei beispielhaft aufgelisteten Schlussfolgerungen halten wir für die SPARTA AG für unverändert zutreffend:

Geschäftsbericht 2004: „Jeder Anleger sollte sich stets vor Augen halten (...) kein Zaubertrick und kein noch so gut gemeintes Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) kann aus einer Aktie eine risikofreie Geldanlage machen.“

Geschäftsbericht 2005: „Grundsätzlich sind wir überzeugt, dass Risiko und Aktienanlage untrennbar miteinander verbunden sind und zum Beispiel die aktuelle Ableitung des Schwankungsrisikos einer Aktie für ihre zukünftige Entwicklung nur von bescheidenem Aussagewert ist.“

Geschäftsbericht 2006: „Die Fähigkeit, Ereignisse und Entwicklungen im Kapitalmarkt zu prognostizieren, ist gering. Crash-Szenarien, die für einen bestimmten Zeitpunkt vorhergesagt werden, treten in aller Regel nicht ein. Das unerwartete Ereignis ist das wirkliche Risiko.“

Geschäftsbericht 2007: „Die Problematik in der Risikoüberwachung besteht darin, dass man unabhängig von der Zahl der damit beschäftigten Fachleute nur jene Risiken im Modell erfassen kann, die sich identifizieren und messen lassen. (...) Das tatsächliche Risiko ist aber jenes, das man nicht (vorher)sehen kann.“

Angesichts der Dimensionen der Finanzkrise in den vergangenen rund achtzehn Monaten – in der große und größte Finanzinstitute verstaatlicht wurden – muss konstatiert werden, dass die gängigen Modelle zur Risikokontrolle offensichtlich nicht in der Lage waren, die potentiellen Risiken im Kapitalmarkt in ausreichendem Maße zu identifizieren und deren Folgen zu prognostizieren.

Es stellt sich nun heraus, dass sich aus unseren Thesen zu den tatsächlichen Risiken im Kapitalmarkt ein recht lebensnaher Umgang mit dem Thema Risikomanagement ableiten lässt. Aber auch diese pragmatische Einstellung kann (uns) nicht vollständig vor Verlusten bewahren, da sich phasenweise Verluste in der Aktienanlage nicht vermeiden lassen. Als ausgleichende Gerechtigkeit gibt es aber Zeitabschnitte, in denen sich mit einem durchschnittlichen Aktienportfolio auch Gewinne „nicht vermeiden“ lassen. Eine Tatsache, der fälschlicherweise meist nur geringe Aufmerksamkeit geschenkt wird.

Trotz aktueller und qualifizierter Quellen (siehe dazu u.a. **Andrew R. Sorkin** „Too big to Fail“ oder **Carmen Reinhart & Kenneth Rogoff**: „This time is different“) haben wir auch heute noch keine praktikable Methode gefunden, wie in einem diversifizierten Anlageportfolio eine optimale und vollständige Risikokontrolle darstellbar ist. Wir werden diese im Zweifel auch nicht finden. Tatsächlich bedürfte es dafür eines Theorems, unter welchen Umständen und in welchem Umfang **Kursveränderungen tatsächlich zustande kommen**. Dieses ist aber noch nicht gefunden worden. Sollte man geglaubt haben, die Hypothese der effizienten Finanzmärkte sei hierzu der Schlüssel, ist diese rund dreißig Jahre vorherrschende Theorie mittlerweile endgültig zu Grabe getragen worden. Wer diese Auffassung nicht teilen mag, kann sich einmal die Diskussionsbeiträge der Auftaktkonferenz des neuen „**Institute for New Economic Thinking (INET)**“ aus der ersten Aprilwoche 2010 am King's College in Cambridge besorgen. Mit 50 Mio. \$ fördert **George Soros** – die eloquente Lichtgestalt in der Champions League der Hedgefondsmanager – diesen neuen wissenschaftlichen „Think-Tank“. Auf der Eröffnungskonferenz

postulierte Mr. Soros: „Wir müssen die Theorie, dass die Finanzmärkte effizient funktionieren, aufgeben“. Harvard-Professor **Kenneth Rogoff** beantwortete in dem Zusammenhang die Frage, mit welchem Instrument die Wirtschaftspolitik gegen die Krise kämpfen sollte, folgendermaßen: „Im Grunde sind wir Ökonomen derzeit in einer Situation, dass wir überhaupt keine Ahnung haben, welches Instrument wie funktioniert.“

Im Ergebnis vertritt auch **Alan Greenspan** die gleiche Auffassung. In einem Beitrag der **Financial Times** vom März 2008 schrieb er (in seinem gewohnt sperrigen Stil): „Wir werden niemals in der Lage sein, alle Unstetigkeiten („discontinuities“) im Finanzmarkt zu antizipieren. Unstetigkeiten sind – per Definition – (immer) eine Überraschung. Antizipierbare Ereignisse werden durch Arbitrage ausgeglichen. Da aber, wie ich stark vermute, Perioden der Euphorie – während sie sich aufbauen, sehr schwer zu unterdrücken sind, werden sie nicht kollabieren, bis das spekulative Fieber von allein (zer)bricht. Zu dem Grad, zu dem Risikomanagement erfolgreich solche Phasen ausmachen kann, trägt es paradoxerweise dazu bei, die Phasen der Euphorie zu verlängern. (Denn) Risikomanagement kann nie ein Stadium der Perfektion erreichen. Es wird letztendlich versagen und dann eine bedrückende Realität offenbaren, (a disturbing reality will be laid bare), woraufhin dann (wieder) eine unerwartete und scharfe Marktreaktion die Antwort ist.“

Finanzmärkte sind demnach nicht effizient. Sie sind nicht stabil und streben –zumindest kurz- bis mittelfristig – nicht in ein natürliches Gleichgewicht. Im Gegenteil sie **sind inhärent instabil**. Der Grund liegt in der Psyche des Investors beziehungsweise des Menschen im Allgemeinen, der nicht rational agiert, sondern in einem Stimmungsfeld zwischen Gier oder Begierde und (Verlust-)Angst pendelt. Kombiniert mit dem Faktum, dass bei Entscheidungen unter Unsicherheit (wie dem Kauf eines Wertpapiers) der Mensch dazu tendiert, sich prozyklisch zu verhalten, und damit einer Mehrheitsmeinung anzuschließen (was evolutionstheoretisch durchaus die Überlebenschancen erhöht), kommt es im Finanzmarkt immer wieder zu verhängnisvollen „Herdenverhalten“. Unerwartete, exogene Ereignisse scheuchen die (Anleger-)Herde periodisch immer wieder auf, woraus im Extremfall eine (Verkaufs-)Panik entsteht und eine faktisch kaum zu stoppende Abwärtsspirale ausgelöst wird.

Auch das populäre Allheilmittel „Diversifikation“ hilft nur bedingt, das Thema Risikokontrolle in den Griff zu bekommen. Diversifikation bringt nur dann einen (Zusatz)-Nutzen, solange überbewerteten auch deutlich unterbewertete Anlagekategorien gegenüberstehen. Diversifikation kann das Bewertungsrisiko aber insgesamt nicht eliminieren. Ist die Mehrheit oder sind faktisch alle Anlageklassen überbewertet, ist Diversifikation nutzlos. Uns bleibt an dieser Stelle nur die Hoffnung, dass nicht urplötzlich die Mehrheit der Marktteilnehmer wieder einmal erkennt, dass eigentlich alle Assetklassen mittlerweile überbewertet sind.

Und so haben wir auch noch keine bessere Anmerkung zum Thema Risiko und Aktien gefunden, als jene von Warren Buffett², die bereits im FALKENSTEIN-Geschäftsbericht im Jahr 2005 veröffentlicht wurde: „Wenn jemand anfängt, über Beta zu reden, schließen Sie Ihr Notizbuch... Es gibt (nur) zwei Arten von Risiko: einerseits das Risiko, irgendwo anders eine bessere Rendite für sein Geld zu bekommen (Opportunitätskosten) und andererseits das Risiko permanenter Kapitalschwächung (finanzielle Gesundheit)“.

² Wer sich noch einmal ultimativ mit dem Werken und Wirken von Mr. Buffett auseinandersetzen möchte, dem sei die Lektüre des Buches von Alice Schroeder empfohlen: *"The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life"*

(In deutscher Übersetzung *„Warren Buffett: Das Leben ist wie ein Schneeball“*). Eine gewisse Ausdauer gehört – wie auch an der Börse dazu – das Buch hat 1.250 Seiten.

Dieser beiden Risiken bei der Zusammensetzung eines Aktienportfolios sind wir uns inhaltlich nach wie vor bewusst.

V. Nachtragsbericht:

Vorgänge von besonderer Bedeutung nach Abschluss des Geschäftsjahres 2009

Es liegen keine Ereignisse von wesentlicher Bedeutung vor, die nach Abschluss des Geschäftsjahres 2009 eingetreten sind.

VI. Ausblick

Nach den vergangenen Dividendenausschüttungen der Tochtergesellschaft FALKENSTEIN Nebenwerte AG und deren Kapitalrückzahlung im Dezember 2009 verfügt die SPARTA AG nunmehr über die für die Intensivierung des Portfoliomanagements erforderlichen Mittel. Unterstützt wird diese zukünftige Ausrichtung von der Implementierung eines erfahrenen Portfoliomanagements.

Die SPARTA AG verfolgt eine defensive Anlagepolitik, bei der Chancen und Risiken in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen sollen. Zentraler Baustein in der Anlagephilosophie ist dabei, dass das Eigenkapital der Gesellschaft selbst in einem volatilen Marktumfeld weitgehend erhalten bleibt.

Es ist erklärte Geschäftspolitik der SPARTA AG, einzelne Wertpapierpositionen nicht mit Blick auf einen individuellen Ergebnisausweis zu veräußern, sondern den Verkaufszeitpunkt unabhängig von der jeweiligen Rechnungslegungsperiode festzulegen. Das handelsrechtliche Niederstwertprinzip sieht einen Ergebnisausweis bei Verkäufen oberhalb von Anschaffungspreisen erst zum Zeitpunkt der Realisierung vor. Dies hat zur Folge, dass die jeweils ausgewiesenen Jahresergebnisse auch vor dem Hintergrund dieser Überlegung Schwankungen unterliegen.

Die durchschnittlich angestrebte Eigenkapitalrendite liegt in einer Spanne von 12% bis 15% p.a. Da es sich bei der Angabe dieser Spanne um einen langjährigen Durchschnitt handelt, werden in einzelnen Geschäftsjahren die Ergebnisse sowohl unter- als auch oberhalb dieser Spanne liegen können.

Unabhängig von dem formulierten Renditeziel hat ein bestmöglicher Kapitalerhalt gegenüber allen anderen Zielen Vorrang. Wie ausgeführt sind wir uns bewusst, dass Aktienanlagen grundsätzlich nicht risikofrei sind und können so auch keine Garantie für den Kapitalerhalt abgeben. Tatsache ist aber, dass das Management zum Zeitpunkt der jeweiligen Anlageentscheidungen dem Ziel des Kapitalerhalts stets eine hohe Bedeutung zukommen lässt.

Die Kapitalmärkte waren zum Jahresbeginn 2010 von starken Kursausschlägen gekennzeichnet. Die fiskalischen und gesamtwirtschaftlichen Folgen einer möglichen Zahlungsunfähigkeit Griechenlands bzw. deren Vermeidung durch massive Intervention finanzkräftiger bzw. finanzkräftigerer EU-Länder münden in eine extreme Unsicherheit der Marktteilnehmer. Ob vor diesem Hintergrund die der positiven Aktienentwicklung zuträgliche Niedrigzinspolitik dauerhaft beibehalten werden kann, erscheint zumindest fraglich.

Im bisherigen Verlauf des laufenden Geschäftsjahres liegt die Geschäftsentwicklung im Rahmen des formulierten Renditeziels. In einem von wesentlichen Verwerfungen freien Kapitalmarktumfeld gehen wir daher im laufenden Jahr von einer positiven Geschäftsentwicklung aus. Eine genaue quantitative Eingrenzung der Einschätzung ist vor Hintergrund des aktuell sehr volatilen Geschäftsumfelds zum Zeitpunkt der Berichterstattung nicht möglich.

Hamburg, im Mai 2010

Christoph Schäfers
Vorstand

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2009

AKTIVA		31.12.2009	31.12.2008
	EUR	EUR	EUR
Anlagevermögen			
I. Sachanlagen			
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		384,00	567,00
II. Finanzanlagen			
Anteile an verbundenen Unternehmen	3.209.266,44		16.503.130,62
Wertpapiere des Anlagevermögens	2.832.152,83	6.041.419,27	0,00
		6.041.803,27	16.503.697,62
Umlaufvermögen			
I. Forderungen und sonstige Vermögens- gegenstände			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	465.418,97		0,00
Sonstige Vermögensgegenstände	3.659.557,71	4.124.976,68	4.558.699,40
II. Wertpapiere			
Sonstige Wertpapiere		10.468.387,02	5.457.181,85
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten			
		4.102.595,32	91.638,96
		18.695.959,02	10.107.520,21
Rechnungsabgrenzungsposten			
		0,00	547,00
		24.737.762,29	26.611.764,83

PASSIVA	31.12.2009	31.12.2008
	EUR	EUR
Eigenkapital		
I. Gezeichnetes Kapital	10.596.264,00	10.596.264,00
- bedingtes Kapital EUR 3.370.626,00 -		
II. Kapitalrücklage	7.111.504,74	7.111.504,74
III. Gewinnrücklagen		
Gesetzliche Rücklage	14.978,70	14.978,70
IV. Gewinnvortrag	4.371.071,05	284.595,29
V. Jahresüberschuss	2.443.158,04	4.086.475,76
	24.536.976,53	22.093.818,49
Rückstellungen		
1. Steuerrückstellungen	36.519,00	0,00
2. Sonstige Rückstellungen	135.508,00	85.168,86
	172.027,00	85.168,86
Verbindlichkeiten		
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,00	4.428.239,30
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 0,00 (i.Vj. EUR 4.428.239,30) --		
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.105,31	4.138,18
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 2.105,31 (i.Vj. EUR 4.138,18) --		
3. Sonstige Verbindlichkeiten	26.653,45	400,00
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 26.653,45 (i.Vj. EUR 400,00) -- -- davon aus Steuern EUR 1.865,96 (i.Vj. EUR 0,00) --		
	28.758,76	4.432.777,48
	24.737.762,29	26.611.764,83

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG		2009	2008
vom 1. Januar bis 31. Dezember 2009		EUR	EUR
Umsatzerlöse aus dem Wertpapierhandel		17.063.803,66	529.190,83
Aufwendungen für Wertpapiere		-15.782.250,06	-476.209,19
Sonstige betriebliche Erträge		59.778,88	56.250,07
Rohergebnis		1.341.332,48	109.231,71
Personalaufwand			
Löhne und Gehälter	-132.900,00		-117.785,66
Soziale Abgaben	-11.676,53	-144.576,53	-10.431,59
Abschreibungen auf Sachanlagen		-503,95	-1.138,00
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-763.029,61	-208.030,23
Betriebsergebnis		433.222,39	-228.153,77
Erträge aus Beteiligungen		6.449.500,82	13.962.195,00
- davon aus verbundenen Unternehmen			
EUR 6.449.500,82 (i.Vj. EUR 13.962.195,00)			
Erträge aus anderen Wertpapieren		16.044,68	0,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		339.275,43	25.702,56
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens		-4.636.016,94	-9.620.025,65
Zinsen und ähnliche Aufwendungen		-84.410,00	-53.242,38
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		2.517.616,38	4.086.475,76
Steuern vom Einkommen und Ertrag		-74.458,34	0,00
Jahresüberschuss		2.443.158,04	4.086.475,76
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		4.371.071,05	284.595,29
Bilanzgewinn		6.814.229,09	4.371.071,05

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2009

ALLGEMEINE ANGABEN

Der Abschluss der SPARTA AG wird nach den handelsrechtlichen Vorschriften für Kapitalgesellschaften unter Berücksichtigung der aktienrechtlichen Vorschriften aufgestellt.

Die Gesellschaft ist eine mittelgroße Gesellschaft im Sinne von § 267 Absatz 2 Handelsgesetzbuch.

Das Grundkapital der SPARTA AG beträgt EUR 10.596.264, und ist eingeteilt in 756.876 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von EUR 14,00 je Aktie. Auf Antrag der Gesellschaft wurde die Zulassung der Aktien an der Frankfurter Wertpapierbörse widerrufen. Der Widerruf wurde mit Ablauf des 12. März 2009 wirksam. Die Aktien der Gesellschaft sind seit dem 13. März 2009 im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet und werden dort unter der ISIN-Nummer DE000A0NK3W4 bzw. der Wertpapierkennnummer A0NK3W geführt.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

Die handelsrechtliche Bilanzierung und Bewertung wurde unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vorgenommen.

Sachanlagen

Die Gegenstände des Sachanlagevermögens sind zu Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen angesetzt. Die planmäßigen Abschreibungen erfolgen grundsätzlich linear entsprechend der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer. Anlagegüter mit einem Anschaffungswert von nicht mehr als EUR 150 werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben und im Anlagenspiegel vereinfacht als Abgang erfasst. Anlagegüter, deren Anschaffungswerte zwischen EUR 150 und EUR 1.000 liegen, werden zusammengefasst und gemeinsam über einen Zeitraum von fünf Jahren abgeschrieben.

Finanzanlagen

Die in der Bilanz der SPARTA AG ausgewiesenen Finanzanlagen werden mit den durchschnittlichen Anschaffungskosten bewertet. Soweit bei den Aktienpositionen des Anlagevermögens der Börsenkurs zum Bilanzstichtag niedriger als die Anschaffungskosten ist, werden Abwertungen auf den niedrigeren Börsenkurs vorgenommen. Bei einer voraussichtlichen dauerhaften Wertminderung werden darüber hinaus außerplanmäßige Abschreibungen vorgenommen und die Finanzanlagen mit dem niedrigeren Wert angesetzt, der ihnen am Bilanzstichtag beizulegen ist. Bei den in Fremdwährungen notierten Titeln wird entsprechend der Währungskurs zum Bilanzstichtag berücksichtigt.

Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände

Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände werden zum Nominalbetrag bzw. zu Anschaffungskosten ausgewiesen. Risikobehaftete und uneinbringliche Forderungen werden einzelwertberichtigt bzw. abgeschrieben.

Wertpapiere

Die Sonstigen Wertpapiere werden zu Anschaffungskosten bewertet. Es kommt hierbei die Durchschnittsbewertung zur Anwendung. Falls der Börsenkurs am Bilanzstichtag niedriger war als die An-

schaffungskosten, werden Abwertungen auf den Schlusskurs am Bilanzstichtag vorgenommen. Bei den in Fremdwährungen notierten Titeln wird entsprechend der Währungskurs zum Bilanzstichtag berücksichtigt.

Steuerrückstellungen

Die Steuerrückstellungen werden entsprechend den zu erwartenden Steuerzahlungen angesetzt.

Rückstellungen

Die Sonstigen Rückstellungen berücksichtigen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verpflichtungen. Sie sind in der Höhe angesetzt, die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist.

Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten werden mit ihrem Rückzahlungsbetrag ausgewiesen.

ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

Anlagevermögen

Die Entwicklungen der Positionen des Anlagevermögens der SPARTA AG im Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2009 sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.

Finanzanlagen

Die Finanzanlagen setzen sich zusammen aus Anteilen an verbundenen Unternehmen sowie den Wertpapieren des Anlagevermögens. Zu den verbundenen Unternehmen zählen die FALKENSTEIN Nebenwerte AG (EUR 1.918.170) und die im Geschäftsjahr 2009 neu erworbene FALKENSTEIN Swiss AG (EUR 1.291.097).

Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände

Sämtliche Forderungen und die Sonstigen Vermögensgegenstände sind innerhalb eines Jahres fällig.

	31.12.2009 in EUR	31.12.2008 in EUR
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	465.419	0
Sonstige Vermögensgegenstände	3.659.558	4.558.699

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betreffen Wertpapierverkäufe über den Bilanzstichtag.

Die Sonstigen Vermögensgegenstände bestehen hauptsächlich aus Steuererstattungsansprüchen und im Vorjahr erworbenen Abfindungsergänzungsansprüchen.

Sonstige Wertpapiere

Unter diesem Posten sind Aktien börsennotierter Gesellschaften ausgewiesen.

Gezeichnetes Kapital

Das gezeichnete Kapital der Gesellschaft beträgt EUR 10.596.264 und ist eingeteilt in 756.876 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von EUR 14,00 je Aktie.

Genehmigtes Kapital

Die ordentliche Hauptversammlung vom 23. Juli 2008 ermächtigte den Vorstand, das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 22. Juli 2013 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrfach um bis zu insgesamt EUR 5.258.120 durch Ausgabe von bis zu 375.580 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2008).

Bedingtes Kapital I

Mit Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 23. Juli 2008 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital um bis zu EUR 3.370.626 durch Ausgabe von bis zu 240.759 neuen, auf den Inhaber lautenden Aktien bedingt zu erhöhen. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von auf den Inhaber lautenden Stückaktien an die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. eine Kombination dieser Instrumente).

Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage beträgt zum 31. Dezember 2009 EUR 7.111.505.

Gewinnrücklagen

Die gesetzliche Rücklage beläuft sich auf EUR 14.979.

Bilanzgewinn

Im Geschäftsjahr 2009 ergab sich ein Jahresüberschuss in Höhe von EUR 2.443.158. Unter Zurechnung des Gewinnvortrages aus dem Vorjahr in Höhe von EUR 4.371.071 ergibt sich ein Bilanzgewinn von EUR 6.814.229. Über die Verwendung des Bilanzgewinns zum 31. Dezember 2009 beschließt die Hauptversammlung der SPARTA AG.

Rückstellungen

Die Sonstigen Rückstellungen in Höhe von EUR 135.508 wurden vorwiegend für die Durchführung der Hauptversammlung (EUR 60.000), Rückstellung für Personalkosten (EUR 17.400) sowie Rechts-, Beratungs- und Prüfungskosten (EUR 30.000) gebildet.

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten sind innerhalb eines Jahres fällig.

	31.12.2009 in EUR	31.12.2008 in EUR
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	4.428.239
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.105	4.138
Sonstige Verbindlichkeiten	26.653	400

Die zum Bilanzstichtag bestehenden Sonstigen Verbindlichkeiten enthalten u.a. Zahlungen, die die SPARTA AG aus der Beteiligung der ehemaligen FALKENSTEIN-Aktionäre an latenten Abfindungsergänzungsansprüchen erhalten hat. Diese Position in Höhe von EUR 24.375 bildet eine Bewertungseinheit mit den bestehenden latenten Rechten auf Ausgleichszahlungen, die die SPARTA AG im Dezember 2008 von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG erworben hat. Diese werden unter den Sonstigen Vermögensgegenständen berücksichtigt. Eine endgültige Ausbuchung dieser Verbindlichkeit erfolgt spätestens mit dem Erlöschen der Rechtsansprüche bei der Beendigung sämtlicher Spruchstellenverfahren aus dem Ende 2008 erworbenen Portfolio latenter Abfindungsergänzungsansprüche.

Die Sonstigen Verbindlichkeiten enthalten Verbindlichkeiten aus Lohn- und Kirchensteuern in Höhe von EUR 1.866 (Vorjahr EUR 0).

ERLÄUTERUNGEN ZU DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse in Höhe von EUR 17.063.804 enthalten die um die Verkaufsgebühren reduzierten Erlöse aus Wertpapierverkäufen des Umlaufvermögens.

Aufwendungen für Wertpapiere

Die Aufwendungen für Wertpapiere in Höhe von EUR 15.782.250 ergeben sich aus den durchschnittlichen Anschaffungskosten der im Berichtsjahr verkauften Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Betriebliche Erträge

Die Sonstigen betrieblichen Erträge belaufen sich auf EUR 59.779 und setzen sich überwiegend aus Erträgen aus der Auflösung von Rückstellungen und Kostenerstattungen zusammen.

Personalaufwand

Der Personalaufwand enthält Löhne und Gehälter in Höhe von EUR 132.900 und soziale Abgaben in Höhe von EUR 11.677.

Abschreibungen auf Sachanlagen

Die Abschreibungen auf Sachanlagen betragen EUR 504 und sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.

Betriebliche Aufwendungen

Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von EUR 763.030 enthalten im Wesentlichen realisierte Verluste aus dem Abgang von Wertpapieren aus dem Anlagevermögen (EUR 506.246), Aufwendungen für die Hauptversammlung (EUR 106.686), Prüfungs-, Rechts- und Beratungskosten (EUR 59.607) sowie Raumkosten (EUR 11.664).

Erträge aus Beteiligungen

Die Erträge aus Beteiligungen in Höhe von EUR 6.449.501 umfassen die im abgelaufenen Geschäftsjahr gezahlten Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG.

Erträge aus anderen Wertpapieren

Die Erträge aus anderen Wertpapieren in Höhe von EUR 16.045 ergeben sich aus Dividendenzahlungen aus Wertpapieren des Anlagevermögens.

Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

Die Sonstigen Zinsen und ähnliche Erträge in Höhe von EUR 339.275 beinhalten Dividendenzahlungen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens und Guthabenzinsen auf Bankkonten.

Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens

Die Abschreibungen auf die Finanzanlagen belaufen sich auf EUR 4.636.017, davon entfallen EUR 4.239.542 auf Abschreibungen auf die Beteiligungen an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG. Ein Betrag von EUR 33.520 betreffen die Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Zinsen und ähnliche Aufwendungen

Die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen in Höhe von EUR 84.410 resultieren aus Zinsen für kurzfristige Verbindlichkeiten.

SONSTIGE ANGABEN

Aufstellung des Anteilsbesitzes gemäß § 285 Satz 1 Nr. 11 HGB

	Kapitalanteil 31.12.2009 in %	Eigenkapital 31.12.2009 in EUR	Ergebnis 31.12.2009 in EUR
FALKENSTEIN Nebenwerte AG Hamburg	95,10	2.461.237,50	681.466,69
FALKENSTEIN Swiss AG Hamburg	100,00	1.286.874,93	-213.125,07

Anzahl der Arbeitnehmer

Die Gesellschaft beschäftigte 2009 eine Mitarbeiterin.

Finanzielle Verpflichtungen

Zum 1. Januar 2010 hat die SPARTA AG von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG den Mietvertrag für die Geschäftsräume mit einer festen Laufzeit bis zum 31. März 2011 übernommen. Dadurch ergeben sich für die SPARTA AG sonstige finanzielle Verpflichtungen in Höhe von EUR 70.286.

Abschlussprüfer

Im Geschäftsjahr 2009 für den Abschlussprüfer KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, als Aufwand erfasste Honorar beträgt EUR 40.564 und betrifft ausschließlich die Tätigkeit als Abschlussprüfer. Darüber hinaus erfolgten im abgelaufenen Geschäftsjahr keine sonstigen Beratungsleistungen.

Zum **Vorstand** ist bestellt:

Christoph Schäfers, Hamburg (seit 19. Juni 2009),

Claus Dieter Hermann, Aichelberg (bis 22. September 2009).

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Geschäftsjahr 2009 EUR 82.500, davon wurden EUR 65.100 als Fixgehalt gezahlt und EUR 17.400 erfolgten als Abfindungszahlung.

Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten:

Christoph Schäfers

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Aventicum AG, Zürich, Schweiz, Mitglied des Verwaltungsrats.

Dem **Aufsichtsrat** gehören an:

Dr. Lukas Lenz, Hamburg, Rechtsanwalt, Vorsitzender,

Hans-Jörg Schmidt, Monaco, Privatier, stellvertretender Vorsitzender,

Joachim Schmitt, Mainz, Vorstand der Solventis AG, Frankfurt am Main (seit 22. September 2009),

Karl-Friedrich Kaupp, Schorndorf, Steuerberater in Kanzlei Kaupp, Krebok & Partner GbR, Stuttgart, (bis 22. September 2009).

In 2009 wurde dem Aufsichtsrat eine Vergütung von insgesamt EUR 5.820 gezahlt, davon entfallen EUR 3.570 auf den Vorsitzenden, EUR 1.500 auf den stellvertretenden Vorsitzenden und EUR 750 auf das einfache Mitglied. Die Zahlungen enthalten keine erfolgsabhängige Komponente.

Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten:

Dr. Lukas Lenz

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- 2G Bio-Energetechnik AG, Heek, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- WIRSOL AG, Waghäusel, Vorsitzender des Aufsichtsrats (bis 30. März 2009),
- Cobalt Holding AG, Kükels, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Hamburgische Immobilien und Energie Invest AG (vormals Hamburgische Immobilien Invest SUCV AG), Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats (ab 20. Januar 2010).

Hans-Jörg Schmidt

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg (seit 18. Juni 2009).

Joachim Schmitt

- Franz Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Karben, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Hamburg, im Mai 2010

Christoph Schäfers

Vorstand

ANLAGENSPIEGEL

Anschaffungskosten				
	01.01.2009	Zugang	Abgang	31.12.2009
	EUR	EUR	EUR	EUR
I. Sachanlagen				
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	37.212,92	320,95	0,00	37.533,87
	37.212,92	320,95	0,00	37.533,87
II. Finanzanlagen				
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	26.036.571,46	1.518.863,98	10.364.078,67	17.191.356,77
3. Wertpapiere des Anlage- vermögens	0,00	6.219.629,09	3.233.628,37	2.986.000,72
	26.036.571,46	7.738.493,07	13.597.707,04	20.177.357,49
	26.073.784,38	7.738.814,02	13.597.707,04	20.214.891,36

Kumulierte Abschreibungen				Buchwerte	
01.01.2009	Zugang	Abgang	31.12.2009	31.12.2009	31.12.2008
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
36.645,92	503,95	0,00	37.149,87	384,00	567,00
36.645,92	503,95	0,00	37.149,87	384,00	567,00
9.533.440,84	4.448.649,49	0,00	13.982.090,33	3.209.266,44	16.503.130,62
0,00	153.847,89	0,00	153.847,89	2.832.152,83	0,00
9.533.440,84	4.602.497,38	0,00	14.135.938,22	6.041.419,27	16.503.130,62
9.570.086,76	4.603.001,33	0,00	14.173.088,09	6.041.803,27	16.503.697,62

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Wir haben den Jahresabschluss --bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang-- unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der SPARTA AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2009 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung auf Grund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der SPARTA AG. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, den 4. Juni 2010

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Behrens
Wirtschaftsprüfer

Schmidt
Wirtschaftsprüfer

BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

der Aufsichtsrat der SPARTA AG hat die ihm nach Gesetz, Satzung und der Geschäftsordnung obliegenden Aufgaben wahrgenommen und die Arbeit des Vorstands der SPARTA AG überwacht und beratend begleitet. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und ausführlich über die Geschäftsentwicklung, die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft unterrichtet. In alle Entscheidungen und Geschäftsvorfälle, die von besonderer Bedeutung für die Gesellschaft waren, war der Aufsichtsrat eingebunden. Wichtige Einzelfragen wurden anhand der Berichte und Vorlagen des Vorstands im Gremium ausführlich erörtert. Die Bildung von Ausschüssen war hierzu nicht erforderlich.

Zudem standen der Vorstand und Aufsichtsrat auch außerhalb der Sitzungen in einem engen Kontakt, um alle wesentlichen Fragen der Geschäftspolitik laufend zu erörtern. Damit war der Aufsichtsrat stets über die aktuelle Geschäftslage der SPARTA AG und Geschäftsvorgänge von größerer Bedeutung informiert.

Schwerpunkte der Beratung

Aufgrund des Segmentwechsels hat der Aufsichtsrat beschlossen, die Erleichterungen des § 110 Absatz 3 Aktiengesetz in Anspruch zu nehmen, und nur eine Sitzung pro Halbjahr abzuhalten, sofern die Situation der Gesellschaft keine zusätzlichen Sitzungen erforderlich macht.

Im Geschäftsjahr 2009 fanden fünf Aufsichtsratssitzungen statt, und zwar am 23. April, 14. Juli, 24. Juli, 14. August sowie am 10. Dezember 2009. An den Sitzungen haben stets alle Mitglieder des Aufsichtsrats teilgenommen. Es wurden die aktuelle Geschäftsentwicklung sowie wichtige Einzelfragen der Gesellschaft unter Teilnahme des Vorstands ausführlich diskutiert. Wenn für die Entscheidungen oder Maßnahmen des Vorstands aufgrund von Gesetz, Satzung oder Geschäftsordnung eine Zustimmung erforderlich war, haben die Mitglieder des Aufsichtsrats die entsprechenden Beschlüsse in den Sitzungen geprüft oder aufgrund von schriftlichen Informationen verabschiedet.

Neben der allgemeinen Liquiditäts-, Ertrags- und Vermögenslage der Gesellschaft bildeten insbesondere die Entwicklung und Ausrichtung des Wertpapierportfolios der Gesellschaft angesichts der stark schwankenden Finanz- und Kreditmärkte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Schwerpunkt der Beratungen. In diesem Zusammenhang wurde auch eine mögliche strategische Weiterentwicklung der SPARTA AG diskutiert. Weitere Themen der Aufsichtsratssitzung waren die Umsetzung der IFRS-Bilanzierung im Rahmen des einmalig aufgestellten Konzernabschlusses, sowie die Ausgestaltung des freiwilligen Angebots an die Aktionäre der FALKENSTEIN Nebenwerte AG über die wirtschaftliche Partizipation an dem im vergangenen Jahr erworbenen Portfolio verschiedener, unverbrieft latenter Forderungen aus Abfindungsergänzungsansprüchen.

Jahresabschluss 2009

Die Hauptversammlung vom 22. September 2009 hat die KPMG AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, zum Abschlussprüfer der SPARTA AG bestellt. Die KPMG AG hat die Buchführung und den nach den Regeln des Handelsgesetzbuches aufgestellten Jahresabschlusses der SPARTA AG nebst Lagebericht für das Geschäftsjahr 2009 geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

Der Jahresabschluss und der Lagebericht der SPARTA AG sowie der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers haben allen Mitgliedern des Aufsichtsrats vorgelegen. An der Bilanzsitzung am 17. Juni 2010 hat der Abschlussprüfer teilgenommen und die wesentlichen Ergebnisse der Prüfung erläutert. Darüber hinaus stand er neben dem Vorstand auch für die Beantwortung von Fragen und ergänzenden Auskünften zur Verfügung.

Der Jahresabschluss ist damit gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt. Dem Vorschlag des Vorstands über die Verwendung des Bilanzgewinns, der den Vortrag auf neue Rechnung vorsieht, hat sich der Aufsichtsrat angeschlossen.

Änderungen im Vorstand und Aufsichtsrat

Claus Dieter Hermanni hat im September 2009 die SPARTA AG, die er seit 2002 als Vorstand führte, verlassen. Der Aufsichtsrat dankt Herrn Hermanni für sein Engagement für die Gesellschaft und wünscht ihm für die Zukunft alles Gute.

Bereits im Juni 2009 hat der Aufsichtsrat Herrn Christoph Schäfers als weiteren Vorstand der SPARTA AG bestellt. Nach dem Ausscheiden von Herrn Hermanni führt Herr Schäfers die Gesellschaft als Alleinvorstand.

Darüber hinaus hat Herr Karl-Friedrich Kaupp mit Ablauf der Hauptversammlung am 22. September 2009 sein Mandat im Aufsichtsrat der Gesellschaft niedergelegt. Der Aufsichtsrat dankt Herrn Kaupp, der die SPARTA AG seit 2002 als Aufsichtsrat begleitete, für die stets gute Zusammenarbeit und fachliche Kompetenz. Als neues Mitglied des Aufsichtsrats wählte die Hauptversammlung Herrn Joachim Schmitt.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand und den Mitarbeitern für ihren persönlichen Einsatz im Unternehmen.

Hamburg, im Juni 2010

Der Aufsichtsrat

Dr. Lukas Lenz
Vorsitzender des Aufsichtsrats

(Fortsetzung von erster Seite)

Investing besteht aus vier klaren, eindeutigen Schritten:

- 1) ein wunderbares Unternehmen finden,*
- 2) feststellen, was es als Unternehmen wert ist,*
- 3) es 50% billiger kaufen,*
- 4) wiederholen, bis man sehr reich ist.*

Offen gestanden hatten Sie es sich nicht ganz so einfach vorgestellt, aber **Mr. Town** war schließlich Elitesoldat und vielleicht lernt man nur in der US-Armee so etwas.

Der Abend ist nun schon fortgeschritten, Sie werden ein wenig ungeduldig, denn das Buch hat 330 Seiten und Sie sind nicht sicher, ob Sie wirklich auf der richtigen Spur sind. Andererseits – mehr als 500.000 Amerikaner profitieren offensichtlich jedes Jahr von **Mr. Towns** Ratschlägen – kein Wunder, dass es da so viele Millionäre gibt. Da muss man wohl etwas Geduld haben. Vielleicht gibt es ja noch einen echten Praxistipp, wie das nun konkret geht, mit dem Reich werden.

Sie blättern weiter und Ihre Geduld wird belohnt. Unter der Überschrift „**Explodierende Renditen**“ finden Sie folgende Passage:

„Nehmen wir an, Sie finden ein Unternehmen, von dem Sie wissen, dass es 20 Dollar pro Aktie wert ist, aber es wird für 10 Dollar gehandelt. Sie haben 60.000 Dollar, die Sie anlegen können. Sie fangen damit an, dass Sie 20.000 Dollar für den Kauf von 2.000 Aktien zu 10 Dollar einsetzen. Ein paar Monate später steht die Aktie bei 5 Dollar. An dem langfristigen Wert hat sich nichts geändert. (Woher Sie das wissen? Sie haben ihre Hausaufgaben gemacht. Wie das geht zeige ich Ihnen später.)

Sie ist noch immer 20 Dollar wert. Sie investieren weitere 20.000 Dollar in 4.000 Aktien. Der Aktienmarkt fällt weiter wie ein Stein und die Aktie sackt auf 1 Dollar. Das Unternehmen hat sich überhaupt nicht verändert. Die Geschäfte schwächeln ein bisschen, aber sie werden zusammen mit der Konjunktur wieder anziehen. Das Unternehmen hat langfristig immer noch einen Wert von 20 Dollar. Also investieren Sie wieder 20.000 Dollar zu einem Dollar pro Aktie und kaufen somit 20.000 zusätzliche Aktien.

*Sie haben jetzt 26.000 Aktien und haben dafür 60.000 Dollar investiert. Durchschnittlich haben Sie also 2,31 Dollar pro Aktie bezahlt. Nach fünf Jahren wird Ihre Aktie zu ihrem Wert von 20 Dollar gehandelt, macht 520.000 Dollar. Ihre Investition von 60.000 Dollar ist jetzt 520.000 Dollar wert, weil Sie weiter in das Unternehmen investiert haben, während sein Preis gefallen ist. **Damit haben Sie eine Rendite von 54% p.a. erzielt.**“*

Sie sind beeindruckt – 54% Rendite pro Jahr!!

Mr. Town hat aber auch stahlharte Nerven. Da ist seine Aktie trotz der „gemachten Hausaufgaben“ um 90% gefallen, und er legt völlig ruhig – zu Tiefstkursen (!) – nochmal richtig Geld auf den Tisch. *Weil die Geschäfte zusammen mit der Konjunktur ja wieder anziehen.*

Naja – Green Berets eben. Sie haben mal nachgeschaut: *„Luftlandefähiges Sondereinsatzkommando des Heeres der Vereinigten Staaten (...) am vielseitigsten ausgebildete Truppe innerhalb der US-Streitkräfte (...)...asymmetrische Kriegführung und Fernaufklärung.“* Meine Herren, das erklärt einiges. Das könnte ich nicht, klar – ich war ja auch nur Fahnenjunker.

Aber dann werden Sie doch etwas nachdenklich. Was stand da am Anfang? *Dann allerdings lernte er die Regel Nummer 1 kennen. Sie ist ganz einfach: „Verliere kein Geld!“* Und dann sieht **Mr. Town** seelenruhig zu, wie seine Aktie 90% verliert?

Vielleicht sollten Sie doch noch mal zu der charmannten Dame in den Buchladen gehen und sich ein Buch über Yoga empfehlen lassen.

SPARTA AG
Brook 1
20457 Hamburg
Telefon: (040) 37 41 10 20
Telefax: (040) 37 41 10 10
Email: info@sparta.de
Internet: www.sparta.de